

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A INDEXAÇÃO BRASILEIRA

Amadeu Lysandro de Albernaz Pumar

No. de matrícula 9914450

Orientador: Luiz Roberto A. Cunha

Junho de 2004

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

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

Dedico esta monografia aos meus pais e a minha família.

## Índice

Introdução.....	4
Capítulo 2: Introdução Histórica.....	7
Capítulo 3: Unidades de conta e Indexadores.....	13
Capítulo 4: Legislação tributária e Indexação.....	22
Capítulo 5: Política Salarial e Indexação.....	29
Capítulo 6: Política Cambial .....	58
Capítulo 8: Conclusão.....	
Bibliografia.....	

## **Índice de Tabelas**

Tabela 1: Taxas médias de inflação de 1945 a 2003.....	10
--------------------------------------------------------	----

## **Capítulo 1 - Introdução**

O presente trabalho tem por objetivo analisar o uso de políticas de indexação e seus efeitos inflacionários, considerando a literatura macroeconômica sobre inflação e economia monetária referente à experiência brasileira. Será pesquisado o uso da indexação em salários, preços administrados, índices, contratos e outros componentes que entram no cálculo da inflação; em particular o trabalho pretende examinar a origem e a evolução do uso da indexação na política econômica brasileira e a eventual desindexação da economia.

A parte empírica do trabalho será a apresentação de estudos e legislação que comprovem o uso, pelas autoridades econômicas, de elementos indexadores nos componentes citados e a relação da indexação com o comportamento da inflação.

O trabalho cobre a evolução da indexação principalmente a partir da década de 1960 e cada aspecto deste processo será analisado em diferentes capítulos, incluindo o primeiro capítulo, que é esta introdução. No segundo capítulo, é descrita a evolução da inflação brasileira a partir e as razões para a introdução da indexação no Brasil. Neste capítulo veremos como a inflação brasileira não era relevante até a década de 1930 e como dependia fundamentalmente da taxa de câmbio, concluindo com a escalada inflacionária da década de 1950 e suas causas.

Na terceiro capítulo, analisamos as unidades de conta indexadas usadas no período, seguindo uma estudo de Simonsen (1995). Este capítulo servirá como uma referência para as muitas unidades de conta que serão observadas em capítulos posteriores.

No quarto capítulo, fazemos uma análise da legislação tributária relacionada a indexação. Este capítulo evidencia como a legislação gerou distorções no sistema tributário com a evolução da inflação e finaliza por apresentar as consequências deste política.

O quinto capítulo trata da política salarial e sua relação com a inflação. Neste capítulo se apresentam as evidências empíricas de como esta política teve implicações no sentido de indexar a economia e que, inicialmente tendo tido êxito em manter a inflação

sob controle, a evolução da inflação esta política institucionalizou a espiral preços-salários. O capítulo termina por apresentar as conseqüências das políticas heterodoxas em relação a fixação do salário mínimo.

O sexto capítulo descreve a relação da política cambial e a inflação no período. Este capítulo analisa a evolução da taxa real de câmbio. A introdução do capítulo cobre o período de taxas fixas, sob o regime de Bretton Woods. A segunda seção cobre o período que se inicia em 1968 com o fim do sistema de taxas fixas e o início do sistema de minidesvalorizações.

No sétimo, e último capítulo, busca-se entender depois da análise detalhada no trabalho a lógica por trás do processo de indexação e sua utilização no Brasil.

A monografia pretende tirar conclusões a respeito de: (a) motivação para a introdução da indexação e sua utilização; (b) alternativas ao processo e a razão porque não foram utilizadas; (c) resultados em termos de sucesso em seus objetivos alcançados com as políticas de indexação; (d) razão pela qual a indexação é considerada realimentadora da inflação; (e) motivação para a desindexação e como isto foi executado; (f) resultados em termos de sucesso em seus objetivos alcançados com a desindexação.

## Capítulo 2 - Introdução Histórica

A história da inflação brasileira se inicia com a história do país em 1822, todavia de acordo com Mario Henrique Simonsen (1995), pouco se sabe a respeito da evolução do nível de preços no país durante o império. A inflação no período é considerada moderada e constante e de acordo com estimativas de Oliver Onody (apud Chacel, Simonsen & Wald, 1969) não passou de 1,5% ao ano. No período após a proclamação da República há a primeira experiência com uma crise inflacionária, com a expansão da oferta de moeda da ordem de 51,6% em 1890 e mais de 71,8% em 1891, causada pelo crescente déficit público. Esta situação foi controlada pela redução do estoque de papel-moeda em circulação durante o governo Campos Salles. De acordo com Gustavo Franco (1990), “após quase uma década de estagnação econômica, entre 1900 e 1913 o produto agregado cresceu a uma taxa superior a 4% ao ano, (...) mantendo-se, além disso, relativa estabilidade de preços ao longo de todo o período.”

A experiência brasileira com inflação no período entre o início da primeira guerra mundial e a crise de 1929 não foi problemática, de maneira que não havia muita necessidade dos agentes econômicos defenderem-se contra a volatilidade da moeda. Porém, a partir 1929 o comércio internacional entrou em crise, com a queda dos preços internacionais de commodities, entre elas o principal produto de exportação brasileiro, o café. Além disso, o ingresso de capitais estrangeiros no país minguou levando a uma desvalorização da moeda nacional de 47%. De acordo com Marcelo de Paiva Abreu (1990), “o abandono do padrão ouro em meados de 1930 rompeu a vinculação entre contração monetária e choque externo que havia resultado em contração da base monetária de cerca de 14% entre o fim de 1928 e o fim do terceiro trimestre de 1930. A base monetária, entretanto, continuou a cair até o fim do primeiro trimestre de 1931 (...)”. Esta época testemunhou um gradual aumento da intervenção estatal nas principais economias do mundo e no Brasil não foi diferente, com o governo Vargas esforçando-se em proteger o setor produtivo do Brasil, a cafeicultura. A diminuição forçada das importações brasileiras teve como conseqüências “o início da política de substituição das importações, a qual orientaria o desenvolvimento brasileiro até 1980” (Simonsen, 1995).

A partir destes eventos inicia-se a história da indexação brasileira. A idéia de indexação tem uma de suas origens em 1808 ao ser proposta pelo financista inglês John Wheatley e foi defendida no final do século passado por Alfred Marshall, como uma

maneira de manter os contratos na economia equilibrados mesmo com flutuações do nível de preços. Em geral, a indexação usada em contratos internacionais até o final da Segunda Guerra Mundial era a cláusula de pagamento em ouro ou às vezes outras moedas estrangeiras amplamente aceitas, como a Libra Esterlina. Assim, “quando a Grande Depressão revelou a vulnerabilidade do *laissez-faire* e deixou à mostra a fragilidade dos mecanismos de cooperação internacional” (Simonsen, 1995), o governo Vargas utilizou-se das propostas da proibição da cláusula-ouro e da Lei da Usura, por meios de decretos típicos do nacionalismo monetário da década de 30. O Decreto n.º 22.626, de 7 de abril de 1933, proibiu a estipulação de taxas de juros superiores a 12% para quaisquer contratos, além de definir como crime de usura toda simulação ou tentativa de ocultar a taxa de juros. Esta medida teve alcance limitado na época, pois as taxas de mercado eram inferiores a 12% ao ano, mas a partir da década de 1950 a taxa de inflação ultrapassou este limite máximo e com a lei ainda vigorando passou a existir grande distorção.

O Decreto n.º 23.501, de 27 de novembro de 1933, que proibiu a cláusula-ouro passou a gerar distorções muito mais cedo na economia, a seguir transcrito:

Art. 1º. É nula qualquer estipulação de pagamentos em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, em seus efeitos, o curso forçado do mil-réis papel.

Art. 2º. A partir da publicação deste Decreto, é vedada, sob pena de nulidade, nos contratos exequíveis no Brasil, a estipulação de pagamentos em moeda que não seja a corrente, pelo seu valor legal.

Art. 3º. O presente decreto entrará em vigor na data de sua publicação, devendo seu texto ser transmitido aos interventores para publicação imediata, revogadas as disposições em contrário, incluídas as de caráter constitucional.

Para entender a motivação para estes decretos, é preciso analisar a questão dos concessionárias de serviços de utilidade pública. As concessionárias pretendiam, antes do decreto, aumentar as tarifas cobradas com base nas cláusulas de reajuste cambial admitidas pelo artigo 947 do Código Civil. Como a moeda brasileira havia se desvalorizado bastante

no período da Grande Depressão, as concessionárias pretendiam manter seus lucros e dividendos em suas moedas de origem com o aumento dos preços das tarifas. Na realidade, o decreto teve origem uma disputa judicial entre o governo federal e a Société Anonyme du Gaz do Rio de Janeiro no momento de rever o contrato existente para o fornecimento de energia elétrica. O ministro da Viação então propôs uma lei que extinguisse as remunerações atreladas à taxas de câmbio, assim originando o Decreto n.º 23.501.

Como uma forma de não sofrer retaliações externas e amenizar a situação, o governo fez uso de uma legislação complementar que limitou o alcance do decreto. A Lei n.º 28, de 15 de fevereiro de 1935, permitiu que importações de mercadorias fossem contratadas em moeda estrangeira. O Decreto-lei n.º 6.650, de 29 de junho de 1944, excluiu disposições do Decreto n.º 23.501 as obrigações contraídas no exterior em moeda estrangeira para serem executadas no Brasil. Entretanto, embora houvesse tentativas de revogar a proibição da cláusula-ouro, poucos avanços foram feitos no período que se seguiu. O que ocorreu, na realidade, foram iniciativas de diversas maneiras para abrir exceções para vinculação de pagamentos contratuais a índices de preços ou taxas de câmbio.

O resultado econômico principal desta política foi, com a escalada inflacionária da década de 1950, a redução gradual e sistemática da remuneração das concessionárias, a ponto de inibir investimentos privados nos serviços de utilidade pública. Esta escalada inflacionária teve suas origens no final da década de 1930, quando a inflação saltou da média de 7% ao ano para cerca de 15% ao ano em meados da década de 1940, conseqüentes da escassez de suprimentos e importações em geral durante a Segunda Guerra Mundial e da expansão monetária causada pelos superávits do balanço de pagamentos. “A política monetária, que havia sido moderadamente apertada entre o fim de 1938 e o fim de 1939, tornou-se expansionista, particularmente a partir de 1940, ratificando as pressões inflacionárias associadas aos desequilíbrios provocados pela guerra e às políticas do governo no terreno fiscal e creditício. Em particular, a reforma monetária de 1942, ao contrário do que foi sugerido à época pelo governo, propiciou condições para significativo aumento de liquidez da economia.” (Marcelo de Paiva Abreu, 1990). O final da década de 1940 experimentou uma queda no ritmo de crescimento da inflação, “mas, a partir de 1950, os preços voltaram a subir rapidamente à taxa média de 17% ao ano entre

1950 e 1958, e daí se acelerando até a faixa dos 80% anuais entre 1963 e 1964.” (Simonsen, 1995).

A tabela 1 mostra as taxas de inflação, medidas pelas variações anuais do IGP-DI, de 1945 até 2003. Nesta tabela, podem-se distinguir seis etapas da inflação brasileira:

- a) Período da ficção da moeda estável, até 31 de março de 1964
- b) Governo Castelo Branco
- c) Fase da indexação moderada
- d) Fase da indexação acelerada
- e) Fase dos choques heterodoxos e do descontrole
- f) Fase do Plano Real

Tabela 1  
Taxas médias de inflação

Anos 40/50	Taxa	Anos 60/70	Taxa	Anos 80/90	Taxa	Anos 2000	Taxa
		1960	30,46	1980	110,23	2000	9,8
		1961	47,79	1981	95,2	2001	10,4
		1962	51,6	1982	99,73	2002	26,41
		1963	79,91	1983	211,02	2003	7,66
		1964	92,12	1984	223,81		
1945	11,1	1965	34,22	1985	235,13		
1946	22,23	1966	39,11	1986	65,04		
1947	2,74	1967	25,02	1987	415,95		
1948	7,97	1968	25,5	1988	1037,53		
1949	12,29	1969	19,31	1989	1782,85		
1950	12,41	1970	19,27	1990	1476,71		
1951	12,34	1971	19,48	1991	480,23		
1952	12,72	1972	15,73	1992	1157,84		
1953	20,51	1973	15,53	1993	2708,17		
1954	25,87	1974	34,56	1994	1093,85		
1955	12,15	1975	29,33	1995	14,77		
1956	24,57	1976	46,27	1996	9,33		
1957	6,95	1977	38,79	1997	7,48		
1958	24,38	1978	40,81	1998	1,71		
1959	39,44	1979	77,24	1999	19,99		

Fonte: *Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica*

De acordo com Simonsen (1995), “as raízes da escalada inflacionária a partir de 1950 se encontram no intervencionismo varguista. É a velha história do Estado que, seguindo os conselhos de Mefistófeles na Segunda parte do *Fausto* de Goethe, emite papel-moeda para administrar o conflito distributivo, na tentativa de dividir o bolo em partes de soma superior ao todo. A manifestação mais ostensiva são os déficits

orçamentários do governo, financiados pela expansão monetária.” Além disso, como escreve Marcelo de Paiva Abreu (1990), “As tentativas de contenção inflacionária, através de agências governamentais como, por exemplo, a Coordenação de Mobilização Econômica, foram certamente tímidas quando comparadas aos bem-sucedidos esforços de contenção de demanda postos em prática em países como Inglaterra e Estados Unidos, conjugando racionamento, controles de preços, incentivos fiscais ao adiamento de dispêndio e financiamento dos gastos de guerra.”

Além dos déficits governamentais e sua conseqüente expansão monetária, que chegariam a 4% do PIB no início da década de 1960, havia o impacto inflacionário da expansão de crédito pelos bancos oficiais, em particular do Banco do Brasil. De fato, segundo Sérgio Besserman Vianna (1990): “A política monetária, contudo, foi pressionada pela expansão do crédito do Banco do Brasil, presidido por Guilherme da Silveira, que em 1948 apresentou crescimento real de 4,0%, voltado principalmente para o financiamento à indústria. (...) Desta maneira, a análise do financiamento dos déficits ou a utilização dos superávits nos orçamentos governamentais deve ser integrada à discussão das políticas monetária e creditícia, o que requer, no caso do Brasil das décadas de 40 e 50, um detalhado exame do papel do Banco do Brasil e de suas funções como agente econômico (Sochaczwski, 1980, pp. 130-80 e Malan, Boneli, Abreu e Pereira, 1977, pp.; 228-51)”.

Assim, a inflação no início da década de 1950, com o segundo governo Vargas foi acelerada pelos seguintes fatores: (a) aumentos nominais dos salários mínimos; (b) desvalorização cambial e (c) expansão dos empréstimos do Banco do Brasil. Além disso, devido a subsídios em vários produtos importados, como o trigo e o petróleo, a inflação era reprimida. Uma tentativa de acabar com os subsídios foi a unificação das taxas de câmbio no início da década de 1960, no governo Jânio Quadros, através das Instruções n.º 204 e 208 da Sumoc. A conseqüência destas instruções foi a elevação pontual do custo de vida e a aceleração da inflação para o nível de 35% ao ano. Porém, qualquer ajuste ortodoxo e contracionista, fiscal ou monetário, foi abandonado no Governo de João Goulart, quando a inflação foi pressionada por todos os lados, pela evolução da situação dos déficits fiscais, expansão de crédito ao setor privado e aumentos dos salários mínimos nominais.

Nestas condições inicia-se o governo militar de Castelo Branco, de onde se origina a ampla vinculação do conceito de correção monetária, ou seja, indexação na legislação econômica brasileira. O objetivo das autoridades econômicas agora não era apenas

estabilizar a moeda, como também era reduzir todo tipo de distorções que havia resultado, entre outras causas, de inflação reprimida. “Nesse quadro, era indispensável admitir alguma forma de indexação, não só para garantir o futuro, como para corrigir erros do passado.” (Simonsen, 1995)

Como o governo preferiu manter a proibição da cláusula-ouro, admitindo a indexação apenas como exceção, as motivações que causaram a escolha por essa opção parecem ter sido: (a) o mesmo problema da década de 1930, isto é, o de que a indexação cambial pudesse se espalhar, impedindo o ajuste das contas externas e do balanço de pagamentos. (b) o entendimento de que uma indexação que se alastrasse por toda economia poderia impedir funcionamento do sistema de preços e aceleraria a inflação.

### Capítulo 3 – Unidades de Conta

Em um processo inflacionário a moeda de uma economia, perde gradualmente suas três funções clássicas. Primeiro, a moeda passa a não ser mais usada como reserva de valor. Em seguida, a moeda passa a ser substituída por outra unidade de conta, mais estável e menos volátil. Por fim, em crises hiperinflacionárias, a moeda não é mais aceita como instrumento de troca.

A adoção de unidades de conta que substituam a imprevisível perda de valor aquisitivo da moeda em processos inflacionários, é a base do processo de indexação. As vantagens da adoção de unidades de indexação surgem quando um país está atravessando um período de alta inflação, pois ela torna mais viáveis os contratos, simplifica a contabilidade, torna mais transparente e realista a exposição de quantidades financeiras e diminui a gravidade da ocorrência do efeito Tanzi (Perdas de receita resultantes do pagamento de impostos em moeda desvalorizada). As desvantagens, no entanto, também são relevantes. Em geral, um governo que adota oficialmente unidades de conta indexadas perde credibilidade no controle do nível de preços. Além disso, há o risco de uma dada unidade de conta ser levada a servir como instrumento de troca amplamente aceito, além de ser usada como reserva de valor e unidade de conta, em concorrência com a moeda legal, o que acelera o processo de aceleração inflacionária e pode levar a hiperinflação.

Em geral, caso não haja uma posição oficial do governo quanto a indexação em períodos de alta inflação, a unidade de conta informalmente adotada é uma moeda estrangeira de grande aceitação. No período analisado no trabalho, a moeda em questão é o dólar. Muitas vezes, o governo tem um incentivo a não criar uma unidade de conta indexada, pois isto equivale à oficialização da inflação.

“Sob esse aspecto, o Brasil é uma exceção. Salvo no início da década de 90, quando a moeda norte-americana passou a ser amplamente usada tanto como unidade de conta quanto como meio de pagamento nas transações imobiliárias entre pessoas físicas, o dólar jamais teve importância como indexador.” (Simonsen, 1995). A dificuldade com a revogação do Decreto n.º 25.501, de 27 de novembro de 1933 levou o país a esta situação, todavia o governo se utilizou de alguns expedientes para criar indexadores.

O primeiro indexador experimentado foi o salário mínimo, também referido como o *salmin*, que era o maior salário mínimo em vigência. Porém, o *salmin* não era perfeitamente correlacionado com a perda de poder aquisitivo da moeda nacional e além

disso sua correção, dependendo da taxa de inflação, ocorria a intervalos demasiadamente longos. Estas foram apontadas como deficiências para o uso deste índice para a indexação da economia. Como foi mencionado no capítulo anterior do trabalho, o uso da indexação foi ampliado no período do governo militar de Castelo Branco, a partir de 1964. Todavia, a origem deste uso é anterior, como pode ser comprovado pela adoção, a partir de 1961, do uso do *salmin* na legislação fiscal com o objetivo de fixar as faixas progressivas do imposto de renda de pessoa física, para impedir que as faixas nominais fixas gradualmente posicionassem os contribuintes em faixas cada vez mais altas. Mais que isto, o Ministério do Trabalho, em 1962, autorizou o uso do *salmin* como unidade de conta nos financiamentos de habitações populares. Não obstante, o uso da indexação formal da economia intensificou-se a partir de 1964 com a criação de unidades de contas oficiais.

Para entendermos a necessidade de criação deste artifício é preciso analisar a situação econômica enfrentada pelo governo à época. A taxa de inflação anual havia se aproximado de 100% no primeiro trimestre de 1964 e após o movimento militar de março de 1964 foi elaborado, pelo Ministério do Planejamento e pelo Ministério da Fazenda, o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG). Entre seus objetivos se configuravam: “(i) acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido no biênio 1962/63; (ii) conter, progressivamente, o processo inflacionário, durante 1964 e 1965, objetivando um razoável equilíbrio de preços a partir de 1966; (...)” (Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica (MPCE), 1964). Segundo André Lara Resende (1990), “tratava-se, portanto, de um programa que acentuava a importância da manutenção, ou da recuperação, das taxas de crescimento da economia. O combate a inflação estava sempre qualificado no sentido de não ameaçar o ritmo da atividade produtiva. (...) A inflação brasileira era diagnosticada como ‘resultado da inconsistência da política distributiva, concentrada em dois pontos principais: (i) no dispêndio governamental superior à retirada de poder de compra do setor privado, sob a forma de impostos ou de empréstimos públicos; (ii) na incompatibilidade entre a propensão a consumir, decorrente da política salarial, e a propensão a investir, associada à política de expansão de crédito às empresas.’”

“‘Dentro desse quadro’, prossegue o PAEG, encontram-se ‘as três causas tradicionais da inflação brasileira: os déficits públicos, a expansão do crédito às empresas e as majorações institucionais de salários em proporção superior à do aumento de produtividade. Estas causas conduzem inevitavelmente à expansão dos meios de

pagamento, gerando, destarte, o veículo monetário de propagação da inflação.’ (MPCE, 1964). Um diagnóstico, portanto, que atribui à inconsistência na esfera distributiva da economia a causa da inflação e que vê na expansão monetária não um fator autônomo de pressão inflacionária, mas o veículo de ratificação, ou de propagação, dessas pressões.”

Devemos levar em consideração este cenário econômico mais amplo ao estudarmos a legislação econômica relacionada à indexação no período. Desta maneira, poderemos observar o contexto maior na qual as leis que tratavam do aspecto da indexação estavam inseridas. Examinaremos agora a conjuntura específica que determinou o uso da indexação na época.

Simonsen (1995), freqüentemente menciona o binômio inflação-Lei da Usura para indicar a situação em que, devido ao Decreto n.º 22.626, de 7 de abril de 1933, as taxas de juros para qualquer contrato estavam limitadas em 12% ao ano, mas as taxas de inflação ultrapassavam 12% ao ano, e as suas conseqüências dessa situação. Esta foi uma situação particularmente relevante para o governo no início da década de 1960, pois a demanda por títulos da dívida pública praticamente se extinguiu. Apenas como alternativa aos recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais ou sob a forma de empréstimos compulsórios os títulos federais eram colocados no mercado, pois não havia mercado voluntário para títulos que rendiam mais de 40% ao ano abaixo da inflação. Somente títulos com grandes deságios e prazos muito curtos eram emitidos por autoridades econômicas estaduais ou municipais.

O governo militar que se instalava pretendia fazer enormes mudanças no âmbito econômica para se diferenciar dos governo anterior, como pode ser constatado no PAEG. Mesmo antes disto um ato do governo de enorme conseqüência a longo prazo procurou restabelecer o prestígio da dívida pública federal. A Lei n.º 4.357, de 17 de julho de 1964, do governo Castelo Branco criou as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). Eram títulos com valor nominal reajustado trimestralmente, de acordo com coeficientes relacionados com a inflação e publicados pelo Ministério do Planejamento, e prazos de vencimento de um a 20 anos e juros reais de 6% ao ano. Além disso, o governo resolveu incentivar a procura por ORTN através do Decreto-lei n.º 1, que trouxe condições extremamente favoráveis aos que repatriassem investimentos do exterior e aplicassem em ORTN. É importante entender que a ORTN foi concebida como instrumento de combate à inflação, pois pretendia evitar o financiamento de déficits públicos através de emissão monetária. Assim, os déficits públicos passaram a ser integralmente cobertos pela

colocação de títulos públicos, reduzindo o déficit, entre 1964 e 1966, de 4% para 1% do PIB.

Mesmo não sendo objetivo explícito do governo em transformar a ORTN em unidade de conta indexada, sua aplicação em várias leis como correção monetária acabou por conferir-lhe esse papel. Um dos primeiros usos na legislação foi a Lei n.º 4.380/64, que estabeleceu o Banco Nacional de Habitação e o Sistema Financeiro Habitacional, onde os saldos devedores dos empréstimos imobiliários seriam corrigidos trimestralmente pela variação do valor das ORTN, transformando-a em unidade de conta do sistema. Com o tempo o governo utilizou-se gradualmente mais da ORTN como unidade correção monetária e como exemplos disto, que são divisores de águas no assunto, são o Decreto-lei n.º 1.598, de 26 de dezembro de 1977 e a Lei n.º 6.404, de 13 de dezembro de 1976, que concedia a permissão à sociedades por ações a manter contabilidade oficial em ORTN.

No início da década de 1980, a ORTN já era usada como unidade de conta em operações financeiras, como empréstimos. Afinal, a ORTN passou a ser utilizada como unidade de conta das obrigações fiscais, afim de impedir que a inflação fizesse com que a arrecadação de impostos fosse demasiadamente diminuído em situações de longa defasagem entre o fato gerador e o efetivo pagamento de tributos. Em um dos casos mais relevantes, o imposto de renda sobre a pessoa física, o saldo a pagar dos contribuintes iria ser convertido em ORTN com a Lei n.º 7.450, de 23 de dezembro de 1985.

A partir deste período, a ORTN passou a sofrer alterações. O objetivo do governo agora era a desindexação da economia, que já passava a ser percebida como demasiadamente indexada, em especial à ORTN. O Plano Cruzado, do governo Sarney, Decreto-lei n.º 2.284, de 10 de março de 1986, substituiu a ORTN por OTN, suprimindo o R de reajustável e congelou seu valor por um ano, na tentativa heterodóxica de combater a inflação. Em março de 1987, a OTN voltou a ser reajustada mensalmente pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) e, com a aceleração da inflação, a Secretaria da Receita Federal passou a publicar a OPTN fiscal, reajustável diariamente, como indexador das obrigações tributárias.

Prosseguindo na maratona de alterações pela qual esta unidade passou no final da década de 1980 e início da década de 1990, com uma grande quantidade de planos econômicos e choques heterodoxos na economia, a OTN e a OTN fiscal foram extintas em teoria pelo artigo 15 da Medida Provisória n.º 32, de 15 de janeiro de 1989 (Plano Verão), mas não na prática, pois as OTN e os contratos vinculados em OTN em circulação

continuaram a ser reajustadas pelo IPC. A volta da unidade de conta indexada é tentativamente disfarçada na criação de um novo título federal, o Bônus do Tesouro Nacional (BTN), pela Lei n.º 7.777, de 19 de junho de 1989, o BTN fiscal, pela Lei n.º 7.799, nos mesmos moldes que a OTN e a OTN fiscal.

Todas as unidades de conta atualizadas por índices de preços foram extinguidos pela Medida Provisória n.º 294, de 31 de janeiro de 1991 (Plano Collor II). Assim, os impostos não foram corrigidos no ano de 1991, prejudicando fortemente a receita tributária através do efeito Tanzi. Então, no final deste ano, a Lei n.º 8.383 foi promulgada, sendo seus dois primeiros artigos transcritos abaixo:

Art. 1º. Fica instituída a unidade fiscal de referência (Ufir), como medida de valor e parâmetro de atualização monetária dos tributos e valores expressos em cruzeiros na legislação tributária federal, bem como os relativos a multas e penalidades de qualquer natureza.

§ 1º. O disposto artigo aplica-se a tributos e contribuições sociais, inclusive previdenciárias, de intervenção no domínio econômico e de interesse de categorias profissionais ou econômicas.

§ 2º. É vedada a utilização da Ufir em negócio jurídico como referencial de correção monetária do preço de bens ou serviços e de salários, aluguéis ou *royalties*.

Art. 2º. A expressão monetária da Ufir mensal será fixa em cada mês-calendário; a da Ufir diária ficará sujeita a variação de cada dia e a do primeiro dia do mês será igual à da Ufir do mesmo mês.

§ 1º. O Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento, por intermédio do Departamento da Receita Federal, divulgará a expressão monetária da Ufir mensal:

- a) até o dia 1º de janeiro de 1992, para esse mês, mediante a aplicação, sobre Cr\$ 126,8621, do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), acumulado desde fevereiro até novembro de 1991, e do Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA), de dezembro de 1991, apurados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE);
- b) até o primeiro dia de cada mês, a partir de fevereiro de 1992; com base no IPCA,

§ 2º. O IPCA, a que se refere o parágrafo anterior, será calculado por série especial, cuja apuração compreenderá o período entre o dia 16 do mês anterior e o dia 15 do mês de referência.

§ 3º. Interrompida a apuração ou divulgação da série especial do IPCA, a expressão monetária da Ufir será estabelecida com base nos indicadores disponíveis, observada precedência em relação àqueles apurados por instituições oficiais de pesquisa.

§ 4º. No caso do parágrafo anterior, o Departamento da Receita Federal divulgará a metodologia adotada para a determinação da expressão monetária da Ufir.

§ 5º. O Departamento da Receita Federal divulgará, com antecedência, a expressão monetária da Ufir diária, com base na projeção da taxa de inflação medida pelo índice de que trata o § 2º deste artigo.

§ 6º. A expressão monetária do Fator de Atualização Patrimonial (FAP), instituído em decorrência da Lei n.º 8.200, de 29 de junho de 1991, à expressão monetária da Ufir apurada conforme a alínea *a* do § 1º deste artigo.

§ 7º. A expressão monetária do coeficiente utilizado na apuração do ganho de capital de que trata a Lei n.º 8.218, de 29 de agosto de 1991, corresponderá, a partir de janeiro de 1992, à expressão monetária da Ufir mensal.

Assim, a moeda oficial vigente, o cruzeiro, era substituída pela Ufir como unidade de conta no sistema tributário federal, avançando a ampliação do uso da indexação na economia. Em pouco tempo, as alíquotas de vários tributos, incluindo a tabela progressiva do imposto de renda de pessoa física, foram fixadas em termos de Ufir, mas como o parágrafo 2º do artigo 1º indicava a utilização da Ufir apenas em tributos, esta unidade de conta não podia ser usada em outras formas de correção monetária. A precaução era de eficiência limitada, pois a uso da indexação na economia já estava generalizado. Enquanto esta medida foi útil para reduzir o efeito Tanzi na arrecadação de tributos, ela serviu de inspiração para a criação de uma miríade de unidades de conta fiscais estaduais e municipais baseadas no mesmo princípio, que superindexaram a economia.

A partir da década de 1980, o debate econômico levantou várias possíveis soluções para o problema de estabilizar a inflação brasileira. Um ponto importante para Simonsen (1995) foi a proposta de desindexação de André Lara Resende e Pêrsio Arida, cujo diagnóstico era de que a inflação havia se tornado inercial, propagada pela generalização dos sistemas de indexação. Segundo Eduardo Modiano (1990), “a predominância da inércia inflacionária sobre as condições de demanda e oferta agregadas, defendida por Resende e Lopes (1980), Lopes (1986<sup>a</sup>, caps. 9 e 10) e Modiano (1988a, caps.1 e 2) entre outros, dava prioridade à desindexação da economia no combate à inflação. A ruptura dos mecanismos de indexação produziria uma queda da inflação mais rápida e mais acentuada do que a contração da demanda agregada, com custos menores em termos de recessão e desemprego.”

A expansão dos principais agregados monetários na década de 1980 era inevitável, pois a maior parte dos ativos financeiros eram indexados. Para Lara Resende e Arida, era fundamental desindexar a economia, através que foi conhecido com a *ORTNização pela média*: os contratos indexados, fossem aluguéis, salários, etc., seriam expressos em submúltiplos de ORTN, corrigidos mensalmente pelo seu valor médio em ORTN registrados nos seis meses antecedentes. Desta maneira, seria afastado o obstáculo da falta de sincronização dos reajustes automáticos pela inflação passada.

“Uma vez generalizada a indexação pela ORTN, a etapa seguinte seria a transformação da ORTN em moeda legal, por meio de uma lei de reforma monetária. Com isso, a economia seria automaticamente desindexada.” (Simonsen, 1995). Além disso, “Na proposta de Lara Resende, o uso da nova moeda, quer como instrumento de troca, quer como unidade de conta, seria inteiramente facultativo. Isto evitaria os dissabores de que mudar a lei salarial, a qual continuaria intacta para os contratos em cruzeiros.” (Simonsen, Conjuntura Econômica, 38 (11), 1984). Todavia, os riscos levantados por ele à época, envolvem aceleração das expectativas inflacionárias na moeda legal, reajustes de conversão acima das médias e o risco do Banco Central perder o controle da oferta monetária na moeda legal.

O plano cruzado foi uma adaptação deste plano, porém aspectos heterodoxos desvirtuaram a proposta. O programa de estabilização que realmente seguiu a proposta de desindexação foi o plano Real, em meados de 1993, quando Fernando Henrique Cardoso assumiu o Ministério da Fazenda, contando com os economistas do PSDB. Neste

programa, foi adotada uma unidade de conta indexada diariamente, a Unidade Real de Valor (URV), tendo sido considerada uma espécie de âncora cambial.

A lei de introdução da URV foi a Lei n.º 8.880, de 27 de maio de 1994, e seus objetivos são descritos a seguir (Simonsen, 1995):

- a) foi instituída a Unidade Real de Valor (URV), dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário, nos termos da lei;
- b) a URV, juntamente com o cruzeiro real, integraria o Sistema Monetário Nacional, continuando o cruzeiro real a ser dotado de poder liberatório;
- c) a URV passaria a ser dotada de poder liberatório a partir da de sua emissão pelo Banco Central do Brasil, passando a denominar-se real;
- d) a primeira emissão do real ocorreria no dia 1º de julho de 1994, quando o cruzeiro real não mais integraria o Sistema Monetário Nacional, deixando de Ter curso legal e poder liberatório;
- e) o Banco Central do Brasil, até a emissão do real, fixaria a paridade diária entre o cruzeiro real e a URV, tomando por base a perda do poder aquisitivo do cruzeiro real;
- f) a perda de poder aquisitivo do cruzeiro real em relação à URV poderia ser usada como índice de correção monetária;
- g) o valor da URV, em cruzeiros reais, seria utilizado pelo Banco Central do Brasil como um parâmetro básico para negociação com a moeda estrangeira;
- h) os valores das obrigações pecuniárias de qualquer natureza, contraídas a partir de 15 de março de 1994, para serem cumpridas ou liquidadas com prazo superior a 30 dias; seriam obrigatoriamente expressos em URV;
- i) os salários e benefícios mantidos pela Previdência Social foram convertidos em URV em 1º de março de 1994 (na época, os reajustes era quadrimestrais com antecipações mensais):

I – dividindo-se o valor nominal, vigente nos meses de novembro e dezembro de 1993 e fevereiro de 1994, pelo valor do equivalente em URV na data do efetivo pagamento, de acordo com tabela anexa à lei; e

II – extraindo a média aritmética dos valores resultantes do inciso anterior.

O sucesso da desindexação pode ser em parte creditado sincronização dos reajustes e o período de adaptação às novas regras. Assim, após a introdução da nova moeda, o real,

em 1º de julho de 1994, a URV pôde ser abandonada sem preocupações, ajudando a desindexar grande parte da economia, com conseqüências positivas para o controle da inflação.

## Capítulo 4 – Legislação Tributária e Indexação

A aceleração da inflação, mencionada no capítulo 2, a partir da década de 1940 e principalmente na década de 1950, levou a distorções significativas no sistema tributário brasileiro, como assinalado por Simonsen (1995). Em primeiro lugar, até 1951 a legislação tributária do imposto de renda confiscava o patrimônio do contribuinte, ignorando a perda de poder aquisitivo em moeda nacional nos ativos contábeis, incidindo sobre lucros e ganhos de capital ilusórios. Por outro lado, devido a legislação tributária, o governo era prejudicado pelo fato do imposto ser pago em moeda desvalorizada, devido às defasagens entre os fatos geradores e seu efetivo recolhimento aos cofres públicos. Este Efeito Tanzi se deu principalmente até 1964, uma vez que “os contribuintes podiam administrar esse efeito a seu bel-prazer, pois o custo do atraso no cumprimento das obrigações fiscais costumava ser inferior ao rendimento de investimentos privados e aplicações financeiras. Isto posto, a inflação transformou a relação fisco-contribuinte num jogo de *ladrão que rouba ladrão*.” (Simonsen, 1995)

A princípio, era de se esperar que estas distorções fossem eliminadas ou minimizadas pela estabilização da moeda e redução da inflação, mas este não foi o caso na década de 1940 e 1950. Um ajuste no sistema tributário era requerido, tendo sido feito gradualmente durante as décadas 1950 e 1960 e completado entre 1974 e 1978. Todavia a extensão total do Efeito Tanzi e seus efeitos tributários só foi remediada durante a década de 1980.

Analisada por Simonsen (1995), como tendo sido uma das origens no país da indexação econômica, cujo uso começava a se generalizar em diversas economias na década de 1950, a correção do ativo imobilizado na contabilidade das empresas ganhou seu primeiro dispositivo legal na Lei n.º 1.474, de 26 de novembro de 1951, que autorizou o aumento do capital das sociedades de qualquer tipo mediante reavaliação do ativo imobilizado adquirido antes de 31/12/1946 segundo coeficientes publicados nesta lei. Como favor excepcional, a reavaliação era sujeita a tributação especial de 10%, pagável em 24 cotas mensais. Além disso, constavam as seguintes mudanças:

- a) as ações das sociedades anônimas resultantes de aumento do capital deveriam ser nominativas, não podendo ser transferidas nem convertidas em ações ao portador antes de dois anos;

- b) os sócios das sociedades em nome coletivo, em comandita, de capital e indústria ou por cotas, não podiam ceder suas ações ou cotas antes de integralmente pago o imposto;
- c) a sociedade que reavaliasse seus ativos nos termos da Lei não poderia, antes de pago o imposto, diminuir o capital, incorporar-se a outra, fundir-se com outra, nem se dissolver;
- d) a reavaliação não serviria de base ao cálculo das depreciações nem das amortizações;
- e) tendo em vista a necessidade de proteger os direitos dos credores, a reavaliação não podia ser usada para integralizar ações ou cotas.

A Lei n.º 2.862, de 4 de setembro de 1956, manteve basicamente o mesmo sistema da

Lei n.º 1.474, restabelecendo o imposto sobre lucros extraordinários. Seus pontos fundamentais eram:

- a) a reavaliação estava sujeita ao imposto de 10% e não podia ser levada em conta no cálculo das depreciações e amortizações;
- b) o prazo de proibição de fusão, incorporação ou extinção das sociedades que realizassem a reavaliação foi fixado em três anos;
- c) proibiu por cinco anos a alienação dos bens reavaliados;
- d) o imposto adicional taxava, progressivamente de 20 a 50%, os lucros das empresas que excedessem 30 % ao ano sobre o capital mais reservas ou 25% sobre o capital mais reservas mais empréstimos, à opção do contribuinte.

Com isto, o contribuinte ficava induzido a pagar a tributação de 10% sobre lucros ilusórios por três razões: (a) para eliminar o lucro ilusório na realização ou na baixa do ativo imobilizado; (b) para escapar ao imposto sobre lucros extraordinários; e (c) para apresentar balanços mais realistas ao público e aos bancos credores. Ao longo do período, a persistência da inflação levou o governo a transformar em automático a característica excepcional da reavaliação do ativo. No artigo 57 da Lei n.º 3.470, de 27 de novembro de 1958, os coeficientes que refletissem as variações no poder aquisitivo da moeda nacional poderiam ser usados pelas firmas e sociedades para dar nova tradução monetária do registro contábil do valor original dos bens do seu ativo imobilizado. Esta lei possibilitou, além disso, que o ativo imobilizado fosse corrigido em moeda estrangeira.

O governo militar, logo no início da década de 1960, enfrentava uma inflação que causava grandes prejuízos tributários devido ao prêmio concedido à atrasos no cumprimento das obrigações fiscais. Estas distorções foram diagnosticadas pela equipe econômica do governo, que experimentou uma nova legislação tributária para lidar com o problema das distorções, a Lei n.º 4.357, de 17 de julho de 1963. Esta lei, que procurava resolver o problema, foi considerada por Simonsen (1995), que fez a análise a seguir, como o maior passo para a introdução da indexação na economia brasileira, pois no seu artigo 7º estabeleceu a correção dos débitos fiscais, incluindo o cálculo de multas e juros de mora sobre o valor corrigido dos débitos. O conceito de lucro imobiliário real foi estabelecido pelo artigo 4º na tentativa de extinguir a tributação a tributação de ganhos ilusórios de pessoas físicas. O caso das pessoas jurídicas é mais complexo e a Lei n.º 4.357 inovou em três pontos fundamentais:

- (a) o imposto sobre a correção monetária do ativo foi reduzido de 10% para 5%, com a opção de subscrever o dobro do imposto pago em Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) com vencimento em prazo não inferior a 5 anos. O imposto sobre a correção foi eliminada a partir de 1º de janeiro de 1967 pela Lei n.º 4.507 de alguns meses depois.
- (b) Foi permitido pelo artigo 3º da lei que o cálculo das depreciações levasse em consideração a correção monetária do ativo imobilizado. Isto foi introduzido em etapas: Em 1965 somente 50%, em 1966 somente 70% e somente em 1967 os 100%.
- (c) Foi introduzido pela lei o conceito de *manutenção do capital de giro*, que correspondia à correção monetária do capital não-imobilizado, debitando a conta de lucros e perdas, multiplicando o capital de giro pela taxa de inflação.

O capital de giro próprio era considerado na legislação como o ativo disponível mais o realizável menos o passivo exigível, depois de excluídos: (a) do passivo exigível, os saldos devedores dos empréstimos em moeda estrangeira e dos empréstimos sujeitos a atualização; (b) do ativo realizável: i) os valores e créditos em moeda estrangeira ou sujeitos a atualização monetária; ii) as ações, cotas e quaisquer títulos correspondentes à participação societária em outras empresas; e iii) o saldo não-integralizado do capital social.

O objetivo, por parte do governo, de diminuir o efeito da tributação sobre lucros ilusórios pode ser constatado pelo estabelecimento, na legislação tributária, de correções monetárias tanto no ativo como no passivo contábil. Não obstante, o governo preocupava-se com efeitos negativos no nível de arrecadação, de maneira que a Lei n.º 4.357 permitiu apenas que a manutenção do capital de giro abatesse o cálculo do imposto sobre lucros extraordinários, excluindo o imposto de renda. Foi somente em 21 de novembro de 1966, com o Decreto-lei n.º 62, que tentou-se eliminar integralmente a cobrança de impostos sobre lucros ilusórios. No novo sistema, as seguintes operações deveriam ser efetuadas a cada balanço: (a) corrigir monetariamente o capital mais reservas; (b) corrigir monetariamente o ativo imobilizado; (c) corrigir os débitos e créditos sujeitos à correção monetária; e (d) corrigir pela taxa de câmbio os débitos e créditos em moeda estrangeira.

Foi criada uma nova conta no balanço, *correção monetária do balanço*. O saldo desta conta seria a contrapartida das correções, ou seja, debitando o valor equivalente às correções do passivo e crédito o valor correspondente às correções do ativo. O saldo desta conta poderia ser credor ou devedor. Caso devedor, seria o montante de lucros ilusórios a ser debitado da conta lucros e perdas. Caso credor, seria adicionado ao lucro com a opção de ser subdividido pelo prazo de 3 anos. Ainda assim, a preocupação com o efeito da correção dos balanços na arrecadação do imposto de renda impediu que o Ministro da Fazenda baixasse uma portaria para que o Decreto-lei n.º 62 fosse aplicável no exercício de 1968. Desta maneira, este decreto foi substituído pelo Decreto-lei n.º 401, de 30 de dezembro de 1968, que permitiu às pessoas jurídicas o abatimento da manutenção do capital de giro sobre o lucro tributável a partir do exercício de 1969, embora obrigando a subscrever Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) no montante equivalente a 15% da manutenção de capital de giro. Mesmo assim, com o mesmo temor do efeito da aplicação da lei sobre a receita com o imposto de renda, o abatimento de imposto relacionado com a manutenção do capital de giro deveria ser inferior a 20%.

Somente em julho de 1974, com o Decreto-lei n.º 1.338, no início do governo Geisel, a cobrança de impostos sobre lucros ilusórios foi eliminada, devido à melhor definição de manutenção do capital de giro e extinção das restrições observadas nos decretos anteriores. Segundo Simonsen (1995), “contrariando as expectativas de alguns fiscalistas, o dispositivo legal em questão não provocou queda perceptível na arrecadação tributária. Em parte isso se deveu ao fato de que o Decreto-lei n.º 1.338 fechou uma brecha

existente na legislação anterior, que considerava não-tributável a correção monetária de títulos pertencentes a empresas, mas que admitia a dedutibilidade da correção monetária dos débitos. Com isso, muitas empresas, antes de 1974, escapavam do imposto de renda endividando-se para comprar títulos indexados.”

O Decreto-lei n.º 1.598, de 26 de dezembro de 1977, que coroou 20 anos de trabalho do jurista José Luiz Bulhões Pedreira, determinou o abandono do conceito de manutenção do capital de giro ao adequar o imposto de renda da pessoa jurídica à nova Lei de Sociedades por Ações (Lei n.º 6.404, de 13 de dezembro de 1976). A correção monetária do balanço foi aperfeiçoada em relação ao Decreto-lei n.º 62, pois estabeleceu que a tributação de lucros sem imediata geração de caixa seria de acordo com sua realização, ou seja, quando da alienação ou depreciação dos bens integrantes do ativo imobilizado, ao invés de apenas permitir a amortização do imposto de renda sobre o lucro inflacionário em 3 anos.

No sistema do artigo 39 do Decreto-lei n.º 1.598/77, as seguintes operações deveriam ser efetuadas a cada balanço: (a) corrigir monetariamente as contas do ativo permanente e respectiva depreciação, amortização ou exaustão, e as provisões para atender a perdas prováveis na realização do investimento; (b) corrigir monetariamente o patrimônio líquido; (c) registrar a contrapartida desses ajustes em conta especial ( *correção monetária do balanço* ), a qual seria debitada pelo equivalente às correções do passivo e creditada pelo correspondente às correções do ativo. O saldo dessa conta, quando devedor, expressaria o lucro ilusório da empresa, sendo levado a débito de lucros e perdas; quando credor, representaria o lucro inflacionário, o qual seria tributável na medida de sua realização.

Seria necessário corrigir *pro rata* os acréscimos e baixas registrados no exercício, para que o sistema funcionasse adequadamente, porém enquanto a correção dos acréscimos estivesse previstas, a correção para as baixas não. Assim, a generalização da exploração desta omissão, a partir da década de 1980, para diminuir ou procrastinar o imposto de renda sobre a pessoa jurídica tornou-se conhecida como *engenharia fiscal*, sendo então a técnica mais popular o *passeio do imobilizado*, descrito por Simonsen (1995). Através deste artifício, bens do imobilizado de uma empresa eram vendidos a valor de livros para uma subsidiária ou coligada, geralmente constituída especialmente para este fim. Como estes ativos só haviam sido acrescidos no final do exercício, seriam corrigidos por apenas um trimestre na contabilidade da subsidiária, enquanto que como

havia sido baixados durante o exercício pela empresa de origem, não eram corrigidos na contabilidade desta, reduzindo o lucro tributável em três trimestres de correção dos bens transferidos. Enfim, o caso foi resolvido com o Decreto-lei n.º 2.065, de 26 de outubro de 1983, cujo artigo 18 estabeleceu que “*os bens do ativo imobilizado e valores registrados em conta de investimento, baixados no curso do exercício social, serão corrigidos monetariamente segundo a variação da Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional – ORTN, ocorrida entre o mês do último balanço corrigido e o mês em que a baixa for efetuada*”.

Como foi assinalado no início do capítulo, o efeito Tanzi reduz a carga tributária em termos reais, devido à defasagem entre o fato gerador e seu recolhimento efetivo aos cofres públicos. Outro efeito, com consequência oposta ao efeito Tanzi é o efeito do arrasto fiscal, no qual, quando as faixas de progressividade do imposto de renda é fixa em termos nominais, a inflação eleva o contribuinte a faixas cada vez mais altas da tabela progressiva.

O efeito do arrasto fiscal é o aumento da arrecadação em termos reais, que ganhou importância ao longo da década de 1950, quando as tabelas nominais do imposto de renda foi mantida por anos consecutivos. Todavia, a sonegação deste imposto não apresentava muita dificuldade e o governo não beneficiou-se muito desta distorção. Entretanto, com a escalada da inflação no início da década de 1960, as tabelas progressivas passaram a ser reajustadas anualmente e foram indexadas ao salário mínimo. A Lei n.º 4.506/64 estipulou a correção, por coeficientes que traduzissem as variações de poder aquisitivo, das faixas de progressividade do imposto de renda.

O efeito Tanzi, ao contrário do arrasto fiscal, afetou significativamente a arrecadação do imposto de renda. Até o início da década de 1980, o sistema de *ano-base* fazia com que o tributo fosse efetivamente arrecadado aproximadamente após um ano da percepção dos rendimentos. Usando o exemplo de Simonsen (1995), uma taxa de inflação de 50% ao ano reduzia uma carga tributária de 40% para  $40/1,5 = 26,7\%$  reais.

A parcela antecipada na forma de descontos na fonte não era afetada pelo efeito Tanzi e esta distorção foi alterada com o Decreto-lei n.º 1.338 de julho de 1974, que corrigia monetariamente o imposto recolhido na fonte para compensar o imposto devido apurado na declaração. Isto não evitava o efeito Tanzi, mas conforme analisado por Simonsen (1995), possivelmente os autores do decreto desejavam reduzir alíquotas

progressivas exageradas, como a alíquota máxima de 55%. Com uma inflação de 40% ao ano, esta carga era reduzida a  $55/1,4 = 39,3\%$ .

A cobrança do imposto de renda de pessoa jurídica em duodécimos antecipados eliminou o efeito Tanzi deste tributo. A partir de 1986, devido ao artigo 8º da Lei n.º 7.450, de 23 de dezembro de 1985, o efeito Tanzi foi eliminado do imposto de renda de pessoa física. Nesta legislação tributária, seria corrigida monetariamente a diferença entre o imposto devido, calculado de acordo com a tabela progressiva da lei, e o imposto recolhido na fonte, por um coeficiente igual à razão entre o valor da ORTN em janeiro do exercício financeiro e média dos valores mensais da ORTN do ano-base.

A partir de 1988, a introdução da OTN fiscal neutralizou o efeito Tanzi na arrecadação dos outros tributos federais, sendo seguido pela introdução de outras unidades de conta indexadas para impostos estaduais e municipais. Todavia, no início de 1989, a MP n.º 32, de 15 de janeiro, conhecida como Plano Verão, extinguiu a OTN fiscal devido à sua semelhança com o pengo fiscal, unidade de conta indexada que levou à hiperinflação húngara. Não obstante, a criação da BTN fiscal alguns meses depois teve o mesmo objetivo da introdução da OTN fiscal e este movimento de desindexação e reindexação aconteceria novamente 2 anos depois. A instituição da Ufir e posteriormente a URV e o Plano Real contribuíram para a eliminação do efeito Tanzi.

## **Capítulo 5 – Política Salarial e Indexação**

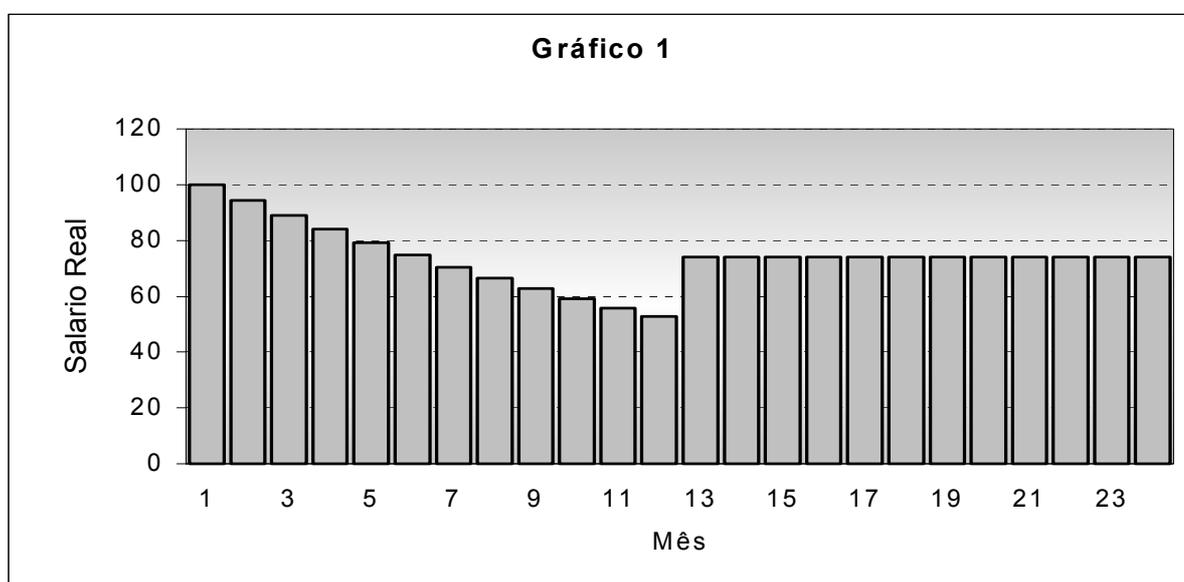
O governo Vargas originou a legislação trabalhista no Brasil, inspirado no modelo fascista da *Carta del Lavoro* na década de 1930 e introduziu o salário mínimo no país. O Departamento Nacional do Trabalho foi criado em 1931 e com isto inicia-se a história da política salarial brasileira. O salário mínimo foi instituído na década de 1940, embora só regularizado em 1943 e seu primeiro reajuste foi em 1951, como compensação pela inflação do período. Porém, a tensão política da época propiciou uma tentativa por parte do governo de atrair votos da mão-de-obra não qualificada. Segundo Sérgio Besserman

(1990), “a proposta do ministro do Trabalho, João Goulart, era de um reajuste de 100%, enquanto o percentual necessário para a recomposição do pico do reajuste era de cerca de 53%. (...) preocupado com o desgaste de seu governo e voltado para as eleições de outubro de 1954, Getúlio Vargas anunciou o aumento de 100% do salário mínimo.” Besserman afirma que é provável que este aumento tenha feito com que o salário mínimo recuperasse o papel de sinalizador para os demais níveis salariais, que havia perdido após nove anos sem reajustes. De acordo com Simonsen (1995), esta revisão funcionou como catapulta para a inflação.

Durante a década de 1950, o Brasil experimentou o processo conhecido como a espiral preços-salários. Neste processo, os salários aumentavam para compensar os aumentos dos preços e os preços aumentavam em seguida para compensar o repasse do aumento do custo da mão de obra, sem um controle centralizado por parte do governo. O governo apenas estipulava o salário mínimo e a Justiça do Trabalho regulava as negociações entre patrões e empregados. Em geral, seguindo recomendações dos economistas do trabalho mais reconhecidos na época, a Justiça do trabalho reajustava os salários nominais na proporção dos aumentos dos índices de custo de vida, institucionalizando a espiral preços-salários.

A aceleração inflacionária do início da década de 1960 e o fracasso dos planos econômicos em controlar a inflação levou o governo militar a elaborar o PAEG, como escrito no capítulo 3 deste trabalho. De acordo com André Lara Resende (1990), “o PAEG tinha uma política salarial bem definida, que deveria basear-se em três pontos básicos: ‘(i) manter a participação dos assalariados no produto nacional; (ii) impedir que reajustamentos salariais desordenados realimentem irreversivelmente o processo inflacionário; e (iii) corrigir as distorções salariais, particularmente no Serviço Público Federal, nas Autarquias e nas Sociedades de Economia Mista’. (Ver MPCE, 1964, p. 83)”.

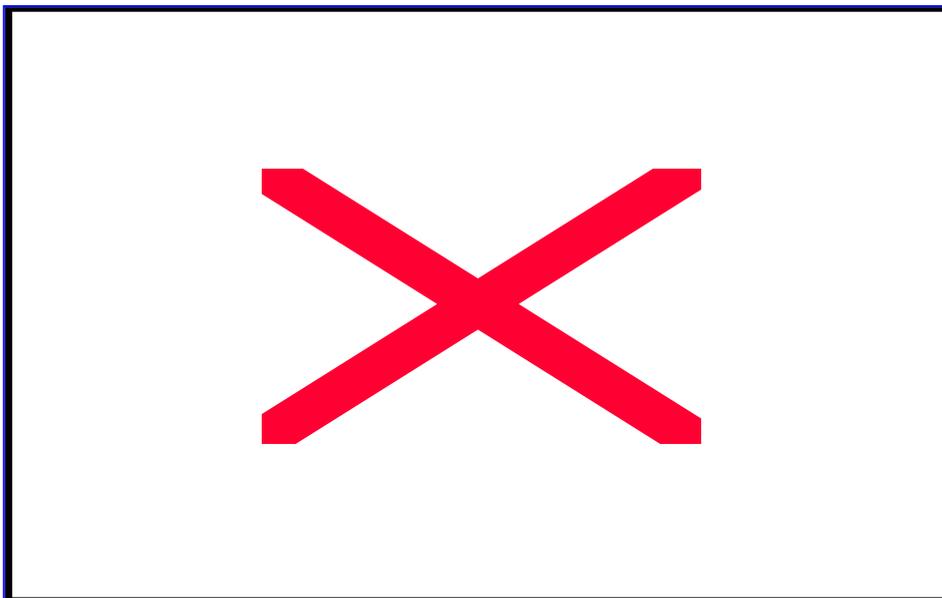
O PAEG criou uma fórmula engenhosa para romper a inércia inflacionária, afirma Simonsen (1995), quando observou-se que, numa economia com altas taxas de inflação, os salários reais oscilam entre picos e vales, por serem seus reajustes nominais descontínuos enquanto os preços movem-se continuamente. Assim, a cada reajuste o salário real é elevado a um pico, gradualmente declinando ao vale até o próximo reajuste. Como exemplo, podemos ver o gráfico 1, onde supõe-se salários nominais reajustados a cada 12 meses. Entre os meses 1 e 12 a inflação se mantém em 6% ao mês (101,2% ao ano). Desta maneira, o salário real cai do mês pico 100 no mês 1 para o vale 52,7 no mês 12, sendo o salário real médio no período igual a 74,1.



Para recompor o pico antecedente de poder aquisitivo, o reajuste salarial deve ser na proporção do aumento do custo de vida. Supondo que os preços se estabilizassem e este reajuste fosse feito nesta proporção, o salário real médio subiria de 74,1 para 100, isto é, 35%. Como este tipo de aumento nos salários reais em todo setor produtivo é inviável do ponto de vista dos custos, Simonsen conclui que este reajuste automático de salários na proporção dos aumentos de custos de vida apenas perpetua a espiral preços-salários.

A fórmula criada pelo PAEG, instituiu o conceito de que o objetivo da política salarial não deveria recompor os picos do poder aquisitivo e sim manter sua média entre picos e vales, além de incorporar os ganhos de produtividade. Usando o exemplo anterior e supondo os ganhos de produtividade iguais a zero, o salário real deveria ser reajustado ao seu nível médio de 74,1 no mês 13. Supondo uma queda na taxa de inflação de 6% ao mês (101,2% ao ano) para 1,5% ao mês (19,6% ao ano), para manter a média de 74,1 é

preciso inicialmente elevar o salário real ao novo pico de 80,3 no mês 13 para cair ao novo vale de 68,1 no mês 24.



O novo pico é uma aproximadamente igual ao salário real médio acrescido de metade da taxa de inflação prevista para o período de vigência do novo salário nominal. Com a redução da taxa de inflação, o novo pico é mais baixo e o novo vale é mais alto que no ano anterior. Mesmo assim, o fato de o novo pico ser menos alto significa que o reajuste salarial do mês 13 não chega a ser proporcional ao aumento do custo de vida nos 12 meses anteriores. No caso, a taxa de reajuste é aproximadamente igual à média das taxas de inflação passada e prevista para o ano seguinte.

Pela regra do PAEG, o novo salário seria o salário real médio passado, acrescido do coeficiente de produtividade e de metade do resíduo inflacionário previsto para o período. O PAEG especificamente preconizava que os reajustes salariais deveriam ser calculados de modo que seu poder aquisitivo fosse igual ao poder aquisitivo médio previsto para os 12 meses seguintes ao reajustamento fosse igual ao poder aquisitivo médio verificado nos 24 meses antecedentes, acrescido um percentual correspondente ao aumento de produtividade. Para efeitos de cálculo de reajustes, a taxa de inflação anual projetada foi 25% para 1965 e 10% para 1966.

O primeiro reajuste do importante do salário mínimo com a utilização da nova fórmula salarial foi em fevereiro de 1965, quando houve um aumento de 57%, contrapondo-se ao aumento de 85% do custo de vida desde o reajuste anterior, marcando uma tentativa de desindexação salarial pretendida pelo governo Castelo Branco, afirma

Simonsen (1995). Segundo André Lara Resende (1990), “o salário mínimo, após o reajuste de março de 1965, foi reduzido em 18% com relação ao seu valor em fevereiro de 1964, quando fora reajustado pela última vez.”

Estendendo o critério do reajuste pela média para todos os salários arbitrados por dissídios coletivos, a Lei n.º 4.725, de julho de 1965 tem seus dois primeiros artigos transcritos a seguir:

Art. 1º. A Justiça do Trabalho, no processo dos dissídios coletivos entre categorias profissionais e econômicas, observará as normas previstas na Consolidação das Leis do Trabalho (arts. 856 e 874), com as alterações subseqüentes e as constantes desta lei.

Art. 2º. A sentença tomará por base o índice resultante da reconstituição do salário real médio da categoria nos últimos 24 meses anteriores ao término da vigência do último acordo ou sentença normativa, adaptado às situações configuradas pela ocorrência conjunta ou separadamente dos seguintes fatores:

- a) repercussão dos reajustamentos salariais na comunidade e na economia nacional;
- b) adequação do reajuste às necessidades mínimas de sobrevivência do assalariado e sua família.

Parágrafo único. A partir de um ano de vigência desta lei se acrescentará ao índice referido neste artigo o percentual que traduza o aumento de produtividade nacional no período de 12 meses anteriores à data de proposição do dissídio, segundo os dados do Conselho Nacional de Economia, observado o seu ajustamento ao aumento de produtividade da empresa.

Por outro lado, o artigo 12 explicitava que os reajustes salariais deveriam vigorar por pelo menos 12 meses:

Art. 12. Nenhum reajustamento de salário será homologado ou determinado pela Justiça do Trabalho antes de decorrido um ano do último acordo ou dissídio coletivo, não sendo possível a inclusão de cláusula de antecipação salarial durante o prazo de vigência da sentença normativa.

De acordo com Simonsen (1995), “a redação do artigo 2º, além de confusa, esquecia de acrescentar ao salário real médio metade do resíduo inflacionário previsto para os 12 meses de vigência do novo salário nominal. Essas confusões levaram a Justiça do Trabalho a conceder, em muitos casos, reajustes salariais superiores aos considerados compatíveis com os objetivos de estabilização do PAEG.” Assim, os Decreto-lei n.º 15, de 29 de julho de 1966, e n.º 17, de 22 de agosto de 1966 foram baixados pelo governo, estabelecendo o que está transcrito a seguir:

Art. 1º. Para o cálculo do índice a que se refere o artigo 2º da Lei n.º 4.725, de 13 de julho de 1965, com a redação dada pelo artigo 4º da Lei n.º 4.903, de 16 de dezembro de 1965, o Poder Executivo publicará, através de decreto do presidente da República, os índices para a reconstituição do salário real médio da categoria nos 24 meses anteriores à data do término da vigência dos acordos coletivos de trabalho ou de decisão da Justiça do Trabalho que tenham fixados valores salariais.

§ 1º. Na determinação final do índice de reajustamento, a sentença do Tribunal poderá tomar ainda em consideração os seguintes fatores:

- a) metade do resíduo inflacionário indicado pelo Conselho Monetário Nacional, na forma do artigo 1º do Decreto n.º 57.627 de 13 de janeiro de 1966;
- b) o percentual de aumento de produtividade nacional no ano anterior, informado pelo Conselho Nacional de Economia;
- c) a percentagem concernente à perda do poder aquisitivo médio real ocorrida entre a instauração e o julgamento do dissídio, apurada segundo os índices a que se refere o “caput” deste artigo.

§ 2º. Observados os critérios estabelecidos no presente decreto-lei, poderá o tribunal corrigir distorções salariais para assegurar adequada hierarquia salarial na categoria profissional dissidente, e, subsidiariamente, no conjunto das categorias profissionais, como medida de equidade social.

§ 3º. Para execução do disposto neste artigo, o Tribunal Superior do Trabalho expedirá instruções, com força de prejudgado, a serem observadas pelo Tribunais Regionais do Trabalho.

Através da efetivação dos Decretos-leis n.º 15 e n.º 17, a fórmula de política salarial do PAEG passou a contribuir significativamente para o combate à inflação. Entretanto, como afirma Simonsen (1995), “O objetivo de estabilizar o salário real médio não foi conseguido, pois as taxas efetivas de aumento do custo de vida (45% em 1965, 41% em 1966, 25% em 1966) avançaram bem além dos resíduos inflacionários projetados (25% em 1965, 10% em 1966 e 15% em 1967). O resultado foi a forte compressão da renda real dos trabalhadores: o salário real médio na indústria de transformação caiu de 25% entre 1964 e 1967.”

Segundo André Lara Resende (1990), “como a previsão do ‘resíduo inflacionário’, ou seja, da inflação para o ano seguinte, que entrava na fórmula de reajuste salarial, era a previsão oficial que foi consistentemente inferior à inflação efetivamente ocorrida, o salário mínimo real restabelecido pelo reajuste, portanto, também era reduzido: em fevereiro de 1964, o índice do salário mínimo era 126; em março de 1965, por ocasião do primeiro reajuste pela fórmula, este índice baixou para 103; em março de 1966 foi reduzido para 91 e em março de 1967, sofreu nova redução para 83<sup>1</sup>.”

Assim, André Lara Resende (1990), afirma que “os pilares do PAEG e da política desinflacionária dos primeiros governos pós-1964 foram, sem dúvida, a política salarial e as reformas institucionais. (...) Desta forma, usando o poder, sobre a sociedade em geral e os sindicatos em particular, de que dispõe o governo autoritário, foi possível fazer diretamente aquilo que a ortodoxia pretende conseguir através da recessão e do desemprego: solucionar o impasse distributivo através da redução da parcela salarial.”

De acordo com Luiz Aranha Corrêa do Lago (1990), “a inflação era vista como uma inflação de demanda, sancionada por uma expansão monetária excessiva, ainda que se reconhecessem elementos de pressão sobre os custos, notadamente salários. A partir desse diagnóstico, entre 1964 e 1966, a nova administração demonstrou firme determinação de implementar mudanças na área monetária e fiscal. Mas a contenção dos salários reais representava uma ação tanto do lado da demanda agregada quanto dos custos das empresas e a política econômica como um todo revelava um diagnóstico do processo inflacionário bem menos simplista do que uma explicação baseada exclusivamente em fatores de pressão de demanda. Ou seja, a política gradualista implementada a partir de 1964, ainda que centrada na contenção da demanda (e, em particular, dos salários e do

---

<sup>1</sup> Ver Silva (1977), para uma completa discussão das fórmulas de política salarial dos governos pós-1964

déficit público) certamente identificava, também, fatores de inflação de custos e a necessidade de um maior realismo de preços e tarifas.”

O diagnóstico e os objetivos para a estratégia do gradualismo que em geral é associado ao combate à inflação do PAEG, pode ser observado em Francisco Lopes (1977), que afirma que “o problema com a estratégia ortodoxa de combate à inflação é que ela se baseia exclusivamente no controle do dispêndio total em bens e serviços, ou através da manipulação da disponibilidade de meios de pagamento e crédito (política monetária) ou através da compra direta de bens e serviços pelo Governo (política fiscal). Isso, na melhor das hipóteses, afeta diretamente apenas os preços nos mercados de produtos fiscais. Nos demais mercados, os preços continuam a subir de acordo com as expectativas existentes quanto à taxa de inflação. Como consequência, as empresas que operam com produtos finais sofrem violenta queda de rentabilidade e são forçadas a restringir a produção para sobreviver. Desta forma tem início um demorado processo de propagação da contenção de dispêndio através dos vários mercados, com redução generalizada das quantidades produzidas em toda economia: está instaurada a recessão.”

Como continua Francisco Lopes (1977), “a proposição básica do gradualismo é que o combate à inflação não pode ser acompanhado de recessão e queda na taxa de crescimento do produto. Só há um meio para conseguir isso: agir diretamente sobre os preços em todos os mercados da economia, e não apenas nos de produtos finais. (...) Nesse caso é indispensável dispor não apenas dos instrumentos ortodoxos de contenção do dispêndio total em bens e serviços, mas também de instrumentos não-ortodoxos de política econômica, como a correção monetária e os controles de preços.”

Analisando isto, um outro ponto relevante levantado por André Lara Resende (1990) com relação à política salarial do PAEG é que, “se o PAEG diagnostica como causa primordial da inflação o conflito distributivo e se tem o poder político de solucioná-lo pela via autoritária da intervenção direta na determinação dos salários pergunta-se então por que insistiu na prática de políticas fiscais e monetária restritivas de caráter ortodoxo. Tal prática, além dos custos sociais da compressão salarial, provoca crise de estabilização e todos os custos da recessão. Os custos da política de compressão salarial foram sem dúvida consideráveis sendo importante elemento de explicação da deterioração da distribuição de renda entre 1960 e 1970. (...) A resposta pode ser encontrada na limitação imposta pelo balanço de pagamentos. Por um lado, era impossível manter a economia crescendo às taxas da Segunda metade dos anos 50 sem conseguir gerar um novo influxo

de capitais, seja na forma de investimento direto, seja na forma de empréstimos. As importações já eram àquela altura relativamente incompressíveis, e a dinamização das exportações não poderia ser feita a curto prazo. Por outro lado, não se poderia gerar este influxo de capitais sem conseguir a confiança das agências financeiras internacionais. A confiança das agências financeiras e dos grandes investidores só poderia ser conquistada através de demonstrações inequívocas da opção pela ortodoxia. Assim como em todas as ocasiões anteriores, esta opção teve impacto imediato sobre a atividade econômica, e o que distingue o PAEG das tentativas anteriores é o contexto político radicalmente diferente, que permitiu a intervenção autoritária e direta sobre determinação dos salários. Associados a um ano de excelentes resultados na agricultura, os salários permitiram a redução da inflação em 1965, justamente quando a política monetária escapava ao controle do governo e era folgada. As bem estruturadas e modernizantes reformas fixaram as bases do período de rápido crescimento econômico que se iniciou em 1968.”

A análise que Simonsen (1995) faz das críticas à política salarial do PAEG como responsável pelo arrocho salarial e pela conseqüente piora da distribuição da renda nacional é que, dados outros objetivos do PAEG, como desvalorizar em termos reais a taxa de câmbio assim como recuperar, também em termos reais, os aluguéis e tarifas dos serviços de utilidade pública, a queda dos salários reais era inevitável. Com salários indexados, essa queda seria provocada pelo aumento da inflação. O que a fórmula do PAEG conseguiu foi compatibilizar a queda dos salários reais com a desaceleração da inflação.

Entretanto, a fórmula salarial do PAEG estava fadada ao seu próprio extermínio, apesar de ter sido uma ferramenta eficaz no combate à inflação e na estabilização de preços. Em primeiro lugar, o pensamento econômico da época acreditava que o governo pudesse controlar, ao mesmo tempo, salários nominais e reais e não entendiam que os reajustes corretivos de preços levavam a queda dos salários reais. Em segundo lugar, a fórmula necessitava de uma estipulação quanto à inflação futura, que em geral foi desmentida empiricamente. Em terceiro lugar, porque a fórmula da política salarial era uma das poucas coisas não indexadas numa economia indexada. Enquanto os salários não se reajustavam na proporção do aumento do custo de vida, o governo Castelo Branco regulava a correção monetária dos aluguéis, prestações da casa própria, ativos financeiros, impostos, tarifas de serviços de utilidade pública. A lógica da fórmula salarial do PAEG

não era aplicada aos outros reajustes e esta situação desequilibrada não poderia ser sustentada por um período muito longo.

As críticas à Lei n.º 4.725 e aos Decretos-leis n.º 15 e n.º 17 se avolumavam quando o marechal Arthur da Costa e Silva assumiu a Presidência da República em 15 de março de 1967, prometendo *humanizar a política econômica*. Porém, o governo tencionava continuar o combate à inflação, especialmente do lado dos custos e o diagnóstico do ministro do Trabalho, Jarbas Passarinho, era de que o erro da política salarial estava na subestimativa do resíduo inflacionário e não na fórmula do PAEG. Assim, o resíduo inflacionário que havia sido fixado em 10% ao ano a partir de 1966 foi revisto para 15% ao ano e o salário mínimo foi reajustado em 23% no início de 1968, quatro pontos percentuais acima do que estipulava a aplicação dos Decretos-leis n.º 15 e n.º 17.

A Lei n.º 5.451, de 12 de junho de 1968, procurava compensar parcialmente as subestimativas passadas do resíduo inflacionário, determinando que, na recomposição do salário real médio dos últimos 24 meses, *os salários decorrentes do reajustamento anterior seriam substituídos pelos resultantes da adoção de uma taxa de resíduo inflacionário igual ao índice de inflação verificado no período de vigência da taxa de resíduo utilizada*, isto é, os salários dos últimos 12 meses seriam computados não pelo seu nível efetivo, mas pelo que teria prevalecido caso o resíduo inflacionário tivesse correspondido à alta do custo de vida. Desta maneira, com a estabilização da inflação na faixa de 20 a 25% ao ano, os reajustes nominais de salários aproximaram-se das taxas de aumento do custo de vida, com os salários reais crescendo apreciavelmente, não por imposição legal, mas pelo efeito das forças de mercado, afirma Simonsen (1995).

O programa de combate a inflação do governo Costa e Silva somente seria compatível com uma retomada de crescimento se não resultasse em uma contenção “indevida” da demanda, segundo Luiz Aranha Corrêa do Lago (1990), “necessidades de ordem política também pareciam exigir uma retomada do crescimento, para legitimizar o regime (Skidmore, 1988). Assim, o novo plano econômico do governo, denominado Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED), tinha na definição das Diretrizes da Política Econômica, os seguintes “objetivos fundamentais: (i) a aceleração do desenvolvimento; (ii) a contenção da inflação.” Assim, além da introdução da Lei n.º 5.451 que alterou a fórmula de cálculo dos salários, corrigindo a distorção resultante da subestimação, a base da política salarial não se alteraria até 1974. Segundo, Luiz Aranha

Corrêa do Lago (1990), “(...), no período 1967-1973, a política salarial e a política de relações trabalhistas do governo tiveram como resultado uma contenção dos níveis de salário real, dentro do espírito de combate à inflação de custos da nova administração, (...)”.

A partir de 1974, com o primeiro choque do petróleo e com o aquecimento da demanda interna, a taxa anual de inflação passou para 35% ao ano. Nesta situação, o impacto das subestimativas do resíduo inflacionário era significativo o suficiente para ser neutralizado pela compensação parcial estabelecida pela Lei n.º 5.451. Então, através da Lei n.º 6.147, de 29 de novembro de 1974, o governo Geisel introduziu uma nova fórmula salarial que compensava integralmente, a cada reajuste, o erro de estimativa da inflação ocorrida no reajuste anterior. A nova fórmula tentava igualar o poder aquisitivo médio do novo salário, durante seus 12 meses de vigência, ao poder aquisitivo médio verificado nos 12 meses anteriores, ao invés dos 24 meses da legislação anterior.

São transcritos a seguir os três primeiros artigos da Lei n.º 6.147:

Art. 1º. Nos reajustamentos salariais efetuados a partir de 1º de janeiro de 1975 pelo Conselho Nacional de Política Salarial, pela Secretaria do Emprego e Salário, do Ministério do Trabalho, bem como nos processos de dissídio coletivo, o novo salário será determinado multiplicando-se o anteriormente vigente pelo fator de reajustamento salarial, calculado na forma do disposto no artigo 2º desta lei.

Art. 2º. O fator de reajustamento salarial a que se refere o artigo anterior será obtido multiplicando-se os seguintes fatores parciais:

- a) a média aritmética dos coeficientes de atualização monetária dos salários nos últimos 12 meses;
- b) o coeficiente correspondente à metade do resíduo inflacionário previsto para um período de 12 meses, fixado pelo Conselho Monetário Nacional;
- c) o coeficiente correspondente à participação no aumento de produtividade da economia nacional no ano anterior, fixado pela Secretaria de Planejamento da Presidência da República;

- d) o quociente obtido entre o coeficiente relativo à metade da taxa de inflação efetivamente verificada no período de vigência do antigo salário e o correspondente à metade do resíduo inflacionário usado na determinação deste salário.

Art. 3º. O Poder Executivo baixará, mensalmente, por ato próprio, o fator de reajustamento salarial com base nos princípios estabelecidos no artigo 2º desta lei.

Os artigos 6º e 7º da lei instituíram um abono de emergência de 10% para o salário mínimo e para os salários reajustados entre 1º de janeiro e 30 de junho de 1974.

Segundo Simonsen (1995), a Lei n.º 6.147 reajustava a cada 12 meses os salários nominais pela seguinte fórmula:

$$\phi = (1+\eta)(1+0,5t)(1+p)(1+0,5\pi)(1+0,5t')^{-1}$$

onde:

$\phi$  = fator de reajuste salarial;

$\eta$  = média aritmética dos coeficientes de atualização monetária dos salários dos últimos 12 meses

$t$  = resíduo inflacionário previsto para os 12 meses seguintes;

$p$  = coeficiente de aumento de produtividade;

$\pi$  = taxa de inflação verificada no período de vigência do antigo salário; e

$t'$  = resíduo inflacionário previsto no cálculo do antigo salário.

A metodologia da fórmula consistia em estabelecer:

$$\phi = \phi_1\phi_2$$

onde  $\phi_1 = (1+\eta)(1+0,5 t)(1+ p)$  era o fato de reajuste necessário para incorporar o salário real médio projetado o aumento de produtividade, tendo em vista o resíduo inflacionário

previsto, e onde  $\phi_2 = (1+0,5\pi)(1+0,5 t')^{-1}$  era o reajuste salarial anterior. O coeficiente  $\phi_1$  reproduzia a fórmula salarial do PAEG, com o período base reduzido de 24 para 12 meses. O coeficiente  $\phi_2$  impedia que os erros de projeção da inflação se acumulassem na série dos salários reais.

Segundo Dionísio Dias Carneiro (1990), “um complicador político adicional para o controle da inflação foi a mudança da regra oficial de correção salarial, com a aprovação da Lei 6.147, de 14 de outubro de 1974. A nova lei, de iniciativa do Executivo, buscou esvaziar a principal crítica que era feita à lei anterior: os custos da subestimativa da inflação futura recaíam exclusivamente sobre os assalariados, resultando em perda permanente do salário real. Pela nova sistemática, que mantinha o princípio da recomposição do salário médio real dos 12 meses anteriores ao do reajuste, consagrado na legislação antiga, apresentava uma inovação: caso no reajuste anterior a inflação futura houvesse sido subestimada (acarretando, por esta via, uma queda no salário real médio), haveria uma correção aproximadamente igual à perda ocorrida, impedindo que esta última se tornasse permanente. A motivação da lei era clara: desejava-se por fim à idéia de arrocho salarial que era apontado pelos críticos da política de estabilização do governo militar como a principal causa da deterioração da distribuição da renda.<sup>2</sup>”

De acordo com Simonsen (1995), “a Lei n.º 6.147<sup>3</sup> é um bom exemplo de elegância matemática a serviço da falta de inspiração econômica. Ela mantinha o princípio da política salarial do PAEG e, ao mesmo tempo, compensava plenamente, em cada reajuste, o eventual erro de projeção da inflação no reajuste anterior. O problema é que a fórmula foi introduzida num momento em que um choque de oferta desfavorável – o primeiro choque do petróleo – impunha alguma queda de salários reais. Essa queda havia ocorrido, durante o ano de 1974, via aceleração da taxa de inflação. Ao tentar opor-se a essa queda, a Lei n.º 6.147 simplesmente fincou a taxa de inflação brasileira de 35 a 40% ao ano durante todo o governo Geisel.

Outro ponto levantado por Simonsen (1995), ainda sobre a Lei n.º 6.147 é que, “a menos erros de segunda ordem, a média aritmética dos coeficientes de atualização monetária dos salários nos últimos 12 meses, vezes o coeficiente relativo à metade da taxa de inflação efetivamente verificada durante o período de vigência do antigo salário, era praticamente igual ao coeficiente de inflação total neste período:”

---

<sup>2</sup> Ver discussões da política salarial em Bacha (1978) e Carvalho (1982).

$$(1+\eta)(1+0,5\pi) \approx 1 + \pi$$

“Isto posto, salvo desvios de segunda ordem, o fator de reajuste salarial da Lei n.º 6.147 nada mais era que:”

$$\phi \approx (1 + \pi) (1+p) (1+0,5t) (1+0,5t')^{-1}$$

“Se o governo não alterasse a projeção do resíduo inflacionário, mantendo  $t = t'$  por anos a fio, teríamos  $\phi = (1 + \pi) (1+p)$ : os salários seriam amplamente corrigidos pela inflação passada, mais aumento de produtividade. O fator de reajuste salarial seria acelerado ou desacelerado além desse ponto de referência conforme se aumentasse ou se diminuísse o resíduo inflacionário.”

Notamos que, como a inflação já havia atingido um patamar de 35 a 40%, acelerar a indexação salarial traria conseqüências negativas, uma vez que o resíduo inflacionário herdado do período anterior (15% ao ano) era certamente subestimado. Como solução de equilíbrio, o governo entendeu que manter a estimativa em 15% anuais, por menos que fosse crível, era o necessário para não acelerar a inflação para mais de 40% anuais.

A Lei n.º 6.147, com a plena compensação dos erros de estimativa do resíduo inflacionário, reintroduziu a espiral preços-salários da década de 1950 desmontada pelo PAEG, sendo agora instituída oficialmente pelo governo, que determinava os reajustes salariais pela lei salarial e controlava preços por intermédio do Conselho Interministerial de Preços (CIP).

Impondo-se em bases autoritárias, a legislação salarial e sindical não dava margens a negociação nos acordos coletivos e dissídios, enfraquecendo o movimento sindical. De acordo com Simonsen (1995), com a abertura política iniciada com o fim do AI-5 no final do governo Geisel, novas pressões para a mudança da lei salarial surgiram, exigindo espaço para a livre negociação entre as partes. Esta poderia ter sido a oportunidade para a extinção das fórmulas salariais e da indexação oficial, permitindo que salários fossem determinados por livre negociação, isto num contexto em que o Brasil necessitava de novas soluções para as crises do segundo choque do petróleo e da alta dos juros americanos, como o abandono das regras rígidas de indexação.

---

<sup>3</sup> Notar que Mario Henrique Simonsen era então Ministro da Fazenda (1974-79).

Porém, de acordo com Simonsen (1995), “o governo Figueiredo deixou-se seduzir pelo canto da sereia do populismo, promulgando a mais demagógica lei salarial que já se conseguiu imaginar, a Lei n.º 6.708 de 30 de outubro de 1979.”

Esta lei transformou o reajuste anual pela média em reajuste semestral, de acordo com o Índice de Preços ao Consumidor, variando o fator de aplicação conforme a faixa salarial. Os quatro primeiros artigos da lei são transcritos a seguir:

Art. 1º. O valor monetário dos salários será corrigido, semestralmente, de acordo com o índice de Preços ao Consumidor, variando o fator de aplicação na forma desta Lei.

Art. 2º. A correção efetuar-se-á segundo a diversidade das faixas salariais e cumulativamente, observados os seguintes critérios:

I - até três vezes o valor do maior salário mínimo, multiplicando-se o salário ajustado por um fator correspondente a 1.1 da variação semestral do índice Nacional de Preços ao Consumidor;

II - de três salários mínimos aplicar-se-á, até o limite do inciso anterior, a regra nele contida e, no que exceder, o fator 1.00;

III - acima de dez salários mínimos aplicar-se-ão, as regras dos incisos anteriores até os respectivos limites e, no que exceder, o fator 0.8.

§ 1º Para os fins deste artigo, o Poder Executivo publicará, mensalmente, a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor, ocorrida nos seis meses anteriores.

§ 2º O Poder Executivo colocará à disposição da Justiça do Trabalho e das Entidades Sindicais os elementos básicos utilizados para a fixação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor;

Art. 3º. A correção dos valores monetários dos salários, na forma do artigo anterior, independará de negociação coletiva e poderá ser reclamada, individualmente, pelos empregados.

§ 1º Para a correção a ser feita no mês, será utilizada a variação a que se refere o § 1º do artigo 2º, publicada no mês anterior.

§ 2º Será facultado aos Sindicatos, independente da outorga de poderes dos integrantes da respectiva categoria profissional, apresentar reclamação na qualidade de substituto processual de seus associados, com o objetivo de assegurar a percepção dos valores salariais corrigidos na forma do artigo anterior.

Art. 4º. A contagem de tempo para fins de correção salarial será feita a partir da data-base da categoria profissional.

§ 1º Entende-se data-base, para fins desta Lei, a data de início de vigência de acordo ou convenção coletiva, ou sentença normativa.

§ 2º Os empregados que não estejam incluídos numa das hipóteses do parágrafo anterior terão como data-base a data de seu último aumento ou reajustamento de salário, ou na falta desta, a data de início de vigência de seu contrato de trabalho.

Além disso, os artigos 10 e 11 estabeleceram a livre negociação anual de um aumento real dos salários, mencionados como ganhos de produtividade:

Art. 10º. Ficam mantidas as datas-base das categorias profissionais para efeito de negociações coletivas com finalidade de obtenção de aumentos de salários e do estabelecimento de cláusulas que regulem condições especiais de trabalho.

Parágrafo único. Os aumentos coletivos de salários serão ajustados por um ano, não podendo ocorrer revisão, a esse título, antes de vencido aquele prazo.

Art. 11º. O aumento dos salários poderá ser estipulado por convenção, acordo coletivo ou sentença normativa, com fundamento no acréscimo verificado na produtividade da categoria profissional.

§ 1º Poderão ser estabelecidos percentuais diferentes para os empregados, segundo os níveis de remuneração.

§ 2º A convenção coletiva poderá fixar níveis diversos para o aumento dos salários, em empresas de diferentes portes, sempre que razões de caráter econômico justifiquem essa diversificação, ou excluir as empresas que comprovarem sua incapacidade econômica para suportar esse aumento.

§ 3º Será facultado à empresa não excluída do campo de incidência do aumento determinado na forma deste artigo comprovar, na ação de cumprimento, sua incapacidade econômica, para efeito de sua exclusão ou colocação em nível compatível com suas possibilidades.

§ 4º As empresas empregadoras não poderão repassar, para os preços dos produtos ou serviços, o aumento de custo decorrente do aumento de salários a que se refere o *caput* desse artigo, salvo por resolução do Conselho Interministerial de Preços (CIP).

A superposição da correção monetária com a livre negociação dos aumentos reais de salários, em um momento em que o país sofria as conseqüências do segundo choque do petróleo e das altas de juros externos pressionando a dívida externa, eram um incentivo para a aceleração da inflação. A recomposição dos picos salariais anteriores combinada com a redução do prazo dos reajustes de 12 meses para 6 foi neutralizada por esta aceleração. Logo, o que parecia a primeira vista um benefício para a classe trabalhadora foi desmascarado em poucos meses, com a inflação saltando de 45% ao ano (entre julho

de 1978 e julho de 1979) para 45% ao semestre (110% ao ano, entre dezembro de 1979 e dezembro de 1980), mantendo-se neste nível até o final de 1982.

Como nota Simonsen (1995), “o artigo 2º da Lei n.º 6.708 resolveu usar a correção monetária como instrumento de redistribuição de renda entre os trabalhadores, superindexando os rendimentos do trabalho até três salários mínimos e subindexando a parcela excedente a 10 salários mínimos. Por essa aritmética extravagante, se a lei durasse muito tempo, os salários reais mais altos acabariam sendo limitados a três salários mínimos. Em compensação, a taxa de crescimento do salário mínimo real (medido nos picos, evidentemente) seria tanto mais elevada quanto maior a taxa de inflação!”

A Lei n.º 6.886, de 10 de dezembro de 1980, aumentou a regressividade dos reajustes. Os seguintes fatores de multiplicação do aumento do INPC passaram a ser adotados: (a) até 3 salários mínimos: 1,1; (b) de 3 a 10 salários mínimos: 1,0; (c) de 10 a 15 salários mínimos: 0,8; (d) de 15 a 20 salários mínimos: 0,5; (e) acima de 20 salários mínimos: 0.

A partir de 1983, o Brasil, junto com outros países da América Latina, estava com a dívida externa em crise. Assim, em 6 de janeiro de 1983, o governo brasileiro submeteu a primeira carta de intenções ao FMI e ficou acordado que o Brasil deveria acumular fortes superávits comerciais para poder pagar a conta externa de serviços.

Segundo Dionísio Dias Carneiro e Eduardo Modiano (1990), “os critérios de desempenho da economia brasileira para 1983, acordados com o FMI, incorporavam algumas modificações em relação ao ‘Programa para o Setor Externo em 1983’. Foi determinado um teto de US\$ 6,9 bilhões para o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos, o que requereria um superávit comercial de US\$ 6 bilhões e exportações líquidas de bens e serviços de US\$ 4 bilhões, em contraste com a cifra negativa de US\$ 2,8 bilhões do ano anterior. O superávit comercial resultaria de um aumento de 12% das exportações e de uma redução de US\$ 2,5 bilhões nas importações do ano anterior. Um “corte indolor” da ordem de US\$ 1,5 bilhão, resultante da substituição do petróleo e outras importações, amenizaria o impacto recessivo do controle de importações.”

“(…) Os resultados medíocres apresentados pela balança comercial nos dois primeiros meses do ano, assim como as dificuldades práticas para a consecução das desvalorizações reais mensais, levaram ao abandono do gradualismo na política cambial. Assim, em 21 de fevereiro de 1983, enquanto a primeira carta de intenções era examinada pelo comitê executivo do FMI, o governo brasileiro desvalorizou o cruzeiro em 30%.”

(Dionísio Dias Carneiro e Eduardo Modiano, 1990). Neste contexto, “a queda de salários reais era inevitável” (Simonsen, 1995). Isto poderia acontecer por uma das duas maneiras: (a) reduzindo-se fatores de indexação ou (b) aceleração da inflação (o que já ocorria desde o início do ano). “Visando impedir que a maxidesvalorização fosse integralmente neutralizada, com o repasse generalizado aos preços e salários, por uma aceleração compensatória da inflação, tal como ocorrera em 1980, o governo promoveu uma desindexação parcial dos salários. Assim, em janeiro de 1983, através do Decreto-lei n.º 2.012, o governo eliminou o adicional de 10% que incidia sobre a variação semestral do INPC para os assalariados com renda até três salários mínimos e reduziu os coeficientes de repasse na faixa salarial de 3 a 10 salários mínimos. Ainda na tentativa de reduzir a indexação salarial, o governo propôs mais três mudanças na lei salarial ao longo de 1983.” Foi então que o governo proclamou o Decreto-lei n.º 2.045, de 13 de julho de 1983, no qual o *caput* do artigo 2º da Lei n.º 6.708 passava a ter a seguinte redação:

Art. 2º. A correção efetuar-se-á multiplicando-se o montante do salário ajustado por um fator correspondente a 0,8 da variação semestral do Índice de Preços ao Consumidor – INPC.

Esta foi a mais ambiciosa das propostas, mas não foi aprovada pelo Congresso Nacional em fins de outubro. Desta maneira, o governo manteve a plena indexação das remunerações do trabalho até três salários mínimos, a curto prazo, instituindo a desindexação gradual de todos os salários a completar-se em 1º de agosto de 1988, através do Decreto-lei n.º 2.065. Os artigos 24 a 28 são transcritos a seguir:

Art. 24º. A revisão do valor dos salário passará a ser objeto de livre negociação coletiva entre empregados e empregadores, a partir de 1º de agosto de 1988, respeitado o valor de salário-mínimo legal.

Art. 25º. A negociação coletiva observará a legislação aplicável e as normas complementares expedidas pelos órgãos competentes do Sistema Nacional de Relações do Trabalho.

Art. 26º. O aumento salarial, até 31 de julho de 1985, será obtido a cada semestre, segundo as diversas faixas de valor dos salários e cumulativamente, observados os seguintes critérios:

I - até 3 (três) vezes o valor do maior salário-mínimo, multiplicando-se o salário por um fator correspondente a 1,0 (uma unidade) da variação semestral do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC);

II - de 3 (três) a 7 (sete) maiores salários-mínimos aplicar-se-á, até o limite do item anterior, a regra nele contida e, no que exceder, o fator de 0,8 (oito décimos);

III - de 7 (sete) a 15 (quinze) maiores salários-mínimos aplicar-se-ão, até os limites dos itens anteriores, as regras neles contidas e, no que exceder, o fator 0,6 (seis décimos);

IV - acima de 15 (quinze) maiores salários-mínimos aplicar-se-ão as regras dos itens anteriores até os respectivos limites e, no que exceder, o fator 0,5 (cinco décimos).

§ 1º - Em caso de força maior, ou de prejuízos comprovados, que acarretem crítica situação econômica e financeira à empresa, será lícita a negociação do aumento de que trata este artigo, mediante acordo coletivo, na forma prevista no Título VI da Consolidação das Leis do Trabalho, ou, se malogrado o acordo coletivo, poderá o aumento ser estabelecido por sentença normativa, que concilie os interesses em confronto.

§ 2º - O disposto no parágrafo anterior também se aplica às entidades a que se refere o artigo 40, cabendo exclusivamente ao Conselho Nacional de Política Salarial (CNPS) fixar, mediante resolução, o nível de aumento compatível com a situação da empresa.

Art. 27º. Além do aumento de que trata o artigo 26, parcela suplementar poderá ser negociada entre empregados e empregadores, por ocasião da data-base, com fundamento no acréscimo de produtividade da categoria,

parcela essa que terá por limite superior, fixado pelo Poder Executivo, a variação do Produto Interno Bruto (PIB) real *per capita*, ocorrida no ano anterior.

Art. 28º. - O aumento salarial, a partir de 1º de agosto de 1985 e até 31 de julho de 1988, será obtido multiplicando-se o montante do salário, semestralmente, pelo respectivo fator correspondente à fração da variação semestral do INPC, como adiante indicado:

I - 0,7 (sete décimos), de 1º de agosto de 1985 a 31 de julho de 1986;

II - 0,6 (seis décimos), de 1º de agosto de 1986 a 31 de julho de 1987;

III - 0,5 (cinco décimos), de 1º de agosto de 1987 a 31 de julho de 1988.

Embora desindexasse parcialmente os salários acima de três vezes o maior salário mínimo vigente no país, o Decreto-lei n.º 2.065 foi incapaz de evitar que a inflação elevasse do nível de 100% para a 200 a 250% ao ano, até fevereiro de 1986, com a instituição do Plano Cruzado. Nos casos em que a lei foi cumprida com exatidão, a regressividade da tabela fez com que a pirâmide salarial se achatasse e no setor privado, o mercado corrigiu este achatamento concedendo reajustes acima da lei para a mão-de-obra mais qualificada.

Os planos de combate à inflação através de choques heterodoxos com o objetivo de desindexar a economia, entre fevereiro de 1986 e janeiro de 1991, foram cinco: o Plano Cruzado (fevereiro de 1986), o Plano Bresser (junho de 1987), o Plano Verão (janeiro de 1989), o Plano Collor I (março de 1990) e o Plano Collor II (janeiro de 1991). Analisando a política salarial de cada caso, concluímos que se estratégia de entrada foi a desindexação, a estratégia de saída foi a indexação a intervalos cada vez mais curtos.

Segundo Eduardo Modiano (1990), “o fracasso do gradualismo em produzir sequer a estabilidade das taxas mensais da inflação encerra a segunda fase da política econômica da Nova República. As elevadas taxas de inflação não ameaçavam apenas os ministros da área econômica, mas também a coalizão política que sustentava o governo. A legitimidade do processo de votação indireta que elegeu Tancredo Neves e da sucessão presidencial

após sua morte foi novamente posta em questão. Assim, em 28 de fevereiro o Presidente José Sarney decretou um novo programa de estabilização: o Plano Cruzado.”

O Plano Cruzado, considerado o de maior impacto, foi instituído pelo Decreto-lei n.º 2.284, de 10 de março de 1986, e seu diagnóstico era de que a inflação brasileira era estritamente inercial, ou seja, a causa da inflação presente era a inflação passada, que se realimentava através da indexação. Assim, na tentativa de estabilizar instantaneamente a moeda, “o que se fez, de fato, foi quebrar a inércia inflacionária resultante de um sistema de indexação generalizada, que reajustava periodicamente rendimentos e preços da inflação passada.” (Simonsen, 1986). Isto foi feito através da eliminação da correção monetária e da coordenação da reversão das expectativas inflacionárias, devido a um congelamento temporário de preços. “O princípio básico do programa era *neutralidade distributiva*: preços e remunerações de fatores deveriam estabilizar-se no nível médio observado no passado recente.” (Simonsen, 1995). Mas para isso, “a dessincronização e as diferentes periodicidades dos reajustes de salários (semestral) e preços (de diário a semestral) requereram o desenvolvimento de regras específicas para a conversão, de tal forma a evitar redistribuições de renda e da riqueza.” (Eduardo Modiano, 1990),

A fórmula salarial do plano era semelhante à do PAEG, pois os salários deveriam ser estabilizados pelo poder aquisitivo médio dos últimos seis meses. Neste caso, como o plano pretendia extinguir imediatamente a inflação, não havia o artifício do resíduo inflacionário. Na prática, observa Simonsen (1995), a sincronização dos salários reais pela média trazia a dificuldade de baixar os salários nominais das categorias com data-base mais recentes e que se encontrassem com poder aquisitivo acima da média. Isto foi ocultado com a reforma monetária e pelo artigo 19 do Decreto-lei n.º 2.284, transcrito a seguir:

Art. 19º. Todos os salários e remunerações serão convertidos em cruzados em 1º de março de 1986, pelo valor médio da remuneração real dos últimos seis meses segundo a fórmula do Anexo II, utilizando-se a tabela do Anexo III (Fatores de Atualização).

Parágrafo único. Sobre a remuneração real resultante em cruzados será concedido abono de 8% (oito por cento).

Aparentemente introduzido por uma concepção populista, o parágrafo único não era consistente com o restante da concepção técnica do Plano Cruzado. Além disso, pelo artigo 17, o salário mínimo recebia um abono de 15% sobre a média real dos últimos seis meses. “Assim, a nova moeda nascia com preços congelados e salários acima do equilíbrio que claramente violavam o princípio da neutralidade distributiva.” Simonsen (1995). Além disso, foi criado um sistema de indexação por gatilho no nível de 20% pelo artigo 21 do Decreto-lei n.º 2.284, transcrito a seguir:

Art. 21º. Os salários, vencimentos, soldos, pensões, proventos e aposentadoria e remunerações serão reajustados automaticamente pela variação acumulada do IPC, toda vez que tal acumulação atingir 20% (vinte por cento) a partir da data da primeira negociação, dissídio ou data-base de reajuste. O reajuste automático será considerado antecipação salarial.

Apesar de ser recebido pela população com grande entusiasmo<sup>4</sup>, “o aumento do poder de compra dos salários, a despoupança voluntária causada pela ilusão monetária, o declínio do recolhimento do imposto de renda para pessoas físicas, a redução das taxas de juros nominais, o consumo reprimido durante os anos de recessão e o congelamento de alguns preços em níveis defasados em relação a seus custos detonaram conjuntamente uma explosão do consumo. (...) A generalização do excesso de demanda na economia era reforçada por uma expansão exagerada da oferta de moeda, que transcendia o incremento natural da demanda de moeda provocado pela desinflação abrupta.”<sup>5</sup> (Eduardo Modiano, 1990).

Segundo Simonsen (1995), “com preços congelados, salários inflados, falta de disciplina monetária e fiscal, o Plano Cruzado estava fadado ao fracasso. O gatilho salarial acelerou a destruição do plano. No momento em que ele passou a disparar, a inflação rapidamente avançou além de 20% ao mês e os reajustes de salários passaram a ser mensais.” Houve uma troca de ministros da Fazenda, saindo Dílson Funaro e entrando Bresser Pereira, e um novo plano econômico, conhecido com Plano Bresser, o Decreto-lei n.º 2.335, de 12 junho de 1987. Este plano deveria consistir em três fases: (i) a fase de congelamento de preços; (ii) a fase de flexibilização, com reajustes através da Unidade de

---

<sup>4</sup> O apelo presidencial à população para que fiscalizasse o congelamento de preços foi entendido com um dever cívico. (Eduardo Modiano, 1990)

Referência de Preços - URP; e a fase de estabilização. Os gatilhos dos salários devidos do Plano Cruzado seriam pagos e os salários seriam indexados pela URP, exceto nas datase-base, quando haveria livre-negociação.

De acordo com Simonsen (1995), “pela ingenuidade da concepção, o Plano Bresser só poderia conseguir uma breve trégua na escalada da inflação. A URP só quebrava a inércia inflacionária no período de congelamento. Daí por diante, ela projetava a inflação de cada trimestre para o trimestre seguinte. Na falta de austeridade monetária e fiscal, e com a crise cambial agravada pela moratória externa decretada em fevereiro, a inflação voltou rapidamente aos dois dígitos mensais.”

Após um curto período de ortodoxia, em um combate sem sucesso à inflação por parte do ministro Máílson da Nóbrega, o novo plano de desindexação, conhecido com o Plano Verão, Medida Provisória n.º 32, de 15 de janeiro de 1989, se assemelhava ao Plano Cruzado, com congelamento de preços por período indeterminado, extinção de unidades de conta indexadas como OTN, OTN fiscal e URP (Ver capítulo 3). O *caput* do artigo 5º da Medida Provisória, transcrito a seguir, descreve a política salarial:

Art. 5º. Os salários, vencimentos, soldos, proventos, aposentadorias, e demais remunerações de assalariados, bem como pensões relativos ao mês de fevereiro de 1989, se inferiores ao respectivo valor médio real de 1988, calculado de acordo com o Anexo I, serão para este valor aumentados.

§ 1º Os estipêndios que forem superiores ao valor médio serão mantidos nos níveis atuais.

O Plano Verão foi um plano sem muitas chances de sucesso em um ano em que o governo esta suficientemente desgastado para uma corrida eleitoral. Assim, o recém-empossado Presidente Collor, às voltas com suspeitas de novo congelamento que havia feito a inflação atingir mais de 50% ao mês, introduziram o mais ousado de todos os choques heterodoxos, segundo Simonsen (1995), o Plano Collor I. Além da surpresa de uma seqüestro de liquidez da economia, nova sistemática para a política salarial e de preços foi regulamentada pela Medida Provisória n.º 154, de 15 de março de 1990, com seus cinco primeiros artigos transcritos a seguir:

---

<sup>5</sup> Ver Moraes (1988)

Art. 1º. Ficam vedados, por tempo indeterminado, a partir da data de publicação desta medida provisória, quaisquer reajustes de preços de mercadorias e serviços em geral, sem a prévia autorização em portaria do Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento.

Art. 2º. O Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento estabelecerá, em ato publicado no Diário Oficial:

I - no primeiro dia útil de cada mês, a partir do dia 1º de maio de 1990, o percentual de reajuste máximo mensal dos preços autorizados para as mercadorias e serviços em geral;

II - no primeiro dia útil após o dia 15 de cada mês, a partir do dia 15 de abril de 1990, o percentual de reajuste mínimo mensal para os salários em geral, bem assim para o salário-mínimo;

III - no primeiro dia útil, após o dia 15 de cada mês, a partir de 15 de abril de 1990, a meta para o percentual de variação média dos preços durante os trinta dias contados a partir do primeiro dia do mês em curso.

§ 1º O percentual de reajuste salarial mínimo mensal estabelecido neste artigo será válido para o ajuste das remunerações relativas ao trabalho prestado no mês em curso.

§ 2º Os percentuais de reajuste máximo para preços de mercadorias e serviços em geral terão como referência os trinta dias posteriores à data da sua divulgação pelo Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento, observado o prazo mínimo de trinta dias entre os reajustes.

§ 3º O Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento deliberará sobre pedidos de

reajustes, em caráter extraordinário, de preços específicos, desde que não seja comprometida a meta estabelecida para a variação média dos preços a que se refere o inciso III.

§ 4º A restrição a que se refere o parágrafo anterior não se aplica aos reajustes de preços autorizados até 30 de abril de 1990.

§ 5º O Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento solicitará à Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) ou à Instituição de pesquisa de notória especialização, o cálculo de índices de preços apropriados à medição da variação média dos preços relativa aos períodos correspondentes às metas a que se refere o inciso III.

Art. 3º. Aumentos salariais, além do reajuste mínimo a que se refere o artigo 2º, poderão ser livremente negociados entre partes.

Parágrafo único. Os aumentos salariais acima do percentual de reajuste mínimo a que se refere o inciso II do artigo 2º não serão considerados na deliberação de ajuste de preços de que trata o § 3º do mesmo artigo.

Art. 4º. O descumprimento dos limites de reajuste de preços e salários estabelecidos nos artigos 1º e 2º constitui crime de abuso do poder econômico a que se refere a Medida Provisória nº 153, de 15 de março de 1990.

Parágrafo único. Sem prejuízo das demais penalidades, a prática de reajustes de preços acima dos percentuais autorizados, o descumprimento do prazo mínimo de trinta dias entre os reajustes de preço, assim como o açambarcamento especulativo de estoques, sujeitam o infrator à suspensão automática, pelo prazo de cento e oitenta dias, do direito de pleitear tratamento excepcional, nos termos do § 3º do artigo 2º.

Art. 5º. A partir de 1º de abril de 1990, o salário-mínimo será reajustado automaticamente, a cada trimestre, sempre que a variação acumulada dos reajustes mensais dos salários for inferior à variação acumulada dos preços de uma cesta de produtos básicos, a ser definida em portaria do Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento, acrescida de um percentual de 5%, a título de incremento real.

Parágrafo único. O percentual de reajuste automático a que se refere este artigo será igual à variação acumulada dos preços da cesta de produtos básicos, acrescida de um percentual de 5%, deduzidos os aumentos mensais a que se refere o inciso II do artigo 2º.

Como resultados preliminares, o Plano Collor I conseguiu, com seus extensos controles administrativos, reduzir a taxa de inflação, não tanto pelos congelamentos e controles salariais, mas sim pelo seqüestro inicial de liquidez, o que levou o país a uma recessão profunda. O fracasso do plano levou a equipe econômica do governo Collor a implantar mais um choque heterodoxo, o plano Collor II, através das Medidas Provisórias n.º 294 e n.º 295, de 31 de janeiro de 1991. Mais uma vez, embora os preços estarem inicialmente congelados, os salários foram reindexados rapidamente em paralelo a uma nova aceleração da inflação. A correção quadrimestral pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), de salários até três salários mínimos, com antecipações bimestrais de pelo menos 50% do INPC, foi instituída pela Lei n.º 8.222, de 5 de setembro de 1991. No governo Itamar Franco, a parcela de remuneração do trabalho que era reajustada quadrimestralmente foi aumentada para salários até seis salários mínimos, pela Lei n.º 8.542, de 23 de dezembro de 1992.

A partir desta fase, inicia-se a fase de transição para o Plano Real, com a conversão dos salários para a URV, em 1º de março de 1994 pelo seu valor médio em URV nos meses de novembro de 1993 a fevereiro de 1994, devido a característica quadrimestral dos reajustes. Para o período posterior à introdução do real, o artigo 29 da Lei n.º 8.880, de 27 de maio de 1994 está transcrito a seguir:

Art. 29º. O salário mínimo, os benefícios mantidos pela Previdência Social e os expressos em cruzeiros nas Leis n.º 8.212 e n.º 8.213, ambas de 1991,

serão reajustados, a partir de 1996, inclusive, pela variação acumulada do IPC-r nos doze meses imediatamente anteriores, nos meses de maio de cada ano.

§ 1º Para os benefícios com data de início posterior a 31 de maio de 1995, o primeiro reajuste, nos termos deste artigo, será calculado com base na variação acumulada do IPC-r entre o mês de início, inclusive, e o mês imediatamente anterior ao reajuste.

§ 2º Sem prejuízo do disposto no art. 27, é assegurado aos trabalhadores em geral, no mês da primeira data-base de cada categoria após a primeira emissão do Real, reajuste dos salários em percentual correspondente à variação acumulada do IPC-r entre o mês da primeira emissão do Real, inclusive e o mês imediatamente anterior à data-base.

§ 3º O salário mínimo, os benefícios mantidos pela Previdência Social e os valores expressos em cruzeiros nas Leis n.º 8.212 e n.º 8.213, ambas de 1992, serão reajustados, obrigatoriamente no mês de maio de 1995, em percentual correspondente à variação acumulada do IPC-r entre o mês da primeira emissão do Real, inclusive, e o mês de abril de 1995, ressalvado o disposto no § 6º.

§ 4º Para os benefícios com data de início posterior à primeira emissão do Real, o reajuste de que trata o parágrafo anterior será calculado com base na variação acumulada do IPC-r entre o mês de início, inclusive, e o mês de abril de 1995.

§ 5º Sem prejuízo do disposto no art. 28, os valores das tabelas de vencimentos, soldos e salários e das tabelas das funções de confiança e gratificadas dos servidores públicos civis e militares da União reajustados, no mês de janeiro de 1995, em percentual correspondente à variação acumulada do IPC-r entre o mês da primeira emissão do Real, inclusive, e o mês de dezembro de 1994.

§ 6º No prazo de trinta dias da publicação desta lei, o Poder Executivo encaminhará ao Congresso Nacional projeto de lei dispendo sobre a elevação do valor real do salário mínimo, de forma sustentável pela economia, bem assim sobre as medidas necessárias ao financiamento não inflacionário dos efeitos da referida elevação sobre as contas públicas, especialmente sobre a Previdência Social.

De acordo com Simonsen (*Exame*, 16-03-1994), escrevendo um artigo anterior ao Plano Real (referindo-se ao plano como FHC-2), “comparar o Plano Cruzado e o FHC-2, por exemplo, é irresistível, por três razões: pela participação de um mesmo núcleo de economistas em ambos os planos, pela data comum de aniversário (28 de fevereiro) e por terem nascido em anos de grande atividade eleitoral. O traço comum entre os dois planos é a desindexação, e aí há visíveis semelhanças entre a MP n.º 434 e o Decreto-lei n.º 2.284 de 1986. Só que no Cruzado, com o congelamento de preços, a desindexação foi instantânea, enquanto no FHC-2 passa pela transição da URV até chegar ao real. No mais, a fórmula de conversão salarial pela média é a mesma nos dois planos, e já era usada desde 1964 nas leis salariais do regime militar. Também, tal como no Plano Cruzado, a MP n.º 434 proíbe, após a introdução do real, cláusula contratual de correção monetária em contratos de menos de 12 meses, fórmula ingênua para apagar a memória inflacionária.”

“Fora essa semelhança, há muitas diferenças, todas elas favoráveis ao FHC-2. O Plano Cruzado, para tornar politicamente vendável a conversão salarial pela média, concedeu um abono geral de 8% para todos os trabalhadores e de 15% no caso do salário mínimo, comprometendo tecnicamente o plano no seu nascimento. O congelamento de preços foi um equívoco fatal que o FHC-2 procurou evitar. Equilíbrio fiscal e disciplina monetária eram prescrições vetustas desprezadas pelos nossos valentes heterodoxos, para os quais a inflação era puramente inercial. Ao contrário, segundo eles, a estabilização abria espaço para uma ampla remonitização que poderia financiar algumas travessuras fiscais. Para culminar, todo o esforço de desindexação salarial foi inutilizado pela introdução de um gatilho de 20%, que após o primeiro disparo se transformou a pistola em metralhadora.”

“O FHC-2, além de evitar esses vícios, baseou-se no virtuoso exercício prévio de ajuste fiscal que culminou com a aprovação, pelo Congresso, da emenda constitucional que criou o FSE<sup>6</sup>. (...) De qualquer forma, o FHC-2 parece bem mais escudado no ajuste fiscal do que os choques heterodoxos do governo Sarney, com a âncora do bom senso que faltou aos planos Collor e Collor II.”

A estratégia para o programa de estabilização através da indexação é descrita por Luiz Roberto Cunha (Estado de São Paulo, 20-12-1993), em um artigo após a divulgação do programa de estabilização do então ministro Fernando Henrique Cardoso, “o programa tem dois componentes tem dois componentes básico, um de curto prazo, visando alcançar a estabilidade de preços, condição para a necessária governabilidade em 1994, e outro estrutural, visando permitir a manutenção dessa estabilidade no futuro.”

“No curto prazo, para agir diretamente sobre a inflação, o programa baseia-se na “âncora fiscal” (ou orçamentária), a ser complementada por uma ‘superindexação’ (uma forma alternativa de ‘âncora cambial’, sem necessariamente utilizar o dólar como referência básica), que inclui três etapas necessariamente sequenciais:

- Ajuste fiscal de curto prazo;
- Superindexação da economia através da indução ao uso da URV como unidade de referência;
- Desindexação com estabilidade de preços, por meio da reforma monetária com a adoção da URV como nova moeda. Essas etapas são necessariamente sequenciais, o sucesso de cada uma condiciona o ‘timing’ e abrangência da etapa seguinte”

“(...) As dificuldades na implantação podem ser muitas (aliás em todas as tentativas frustradas anteriores também foram muitas as dificuldades) e o processo depende de muita credibilidade por parte dos agentes econômicos. A principal dificuldade está no estabelecimento da indexação dos salários pela URV, podendo também ocorrer problemas nos casos dos aluguéis, mensalidades escolares e contratos de prazo longo (bens sob encomenda), mas em todos os casos a transformação negociada em URV pode ser estabelecida.”

---

<sup>6</sup> FSE – Fundo Social de Emergência (Emenda Constitucional de Revisão n.º 01, de 01 de março de 1994), pelo qual desvinculava receitas da União e permitia a realização de gastos com o custeio das ações do sistema de saúde, benefícios previdenciários e auxílios assistenciais de prestação continuada.

## Capítulo 6 – Política Cambial

Com o colapso do padrão-ouro, após a crise de 1929 e a Grande Depressão, o mundo experienciou uma crescente intervenção governamental na economia, com os objetivos de: (a) tirar os países da recessão e (b) retomar o crescimento econômico e do comércio internacional. Porém, sob o trauma da experiência da crise, os países tenderam a adotar um forte protecionismo e isolacionismo, com a exceção da Inglaterra, onde idéias liberais ainda vigoravam.

A conjunção destas posturas dos países, incluindo um resistente isolacionismo dos Estados Unidos, e a corrida armamentista de países fascistas, especialmente a Alemanha nazista e o Japão expansionista, culminaram com a eclosão da Segunda Guerra Mundial. Quando tornou-se evidente a vitória aliada sobre os países do eixo, as principais economias aliadas, Estados Unidos e Inglaterra, iniciaram uma discussão visando a reorganização das economias de todos os países envolvidos na guerra de maneira a evitar os revanchismos característicos que contribuiriam para um novo conflito futuro. Assim, o ponto principal que pode ser entendido a partir do estudo do período do que resultou no Acordo de Bretton Woods, de 1944, é a tentativa de reorganização do comércio mundial e das finanças internacionais.

O resultado das intensas negociações e debates que resultou no Acordo de Bretton Woods foi a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BIRD) com as seguintes regras para ordenar o sistema monetário internacional: (a) o sistema teria uma moeda central, o dólar norte-americano, com o governo americano compromissado a garantir aos bancos centrais dos países membros a livre conversibilidade do dólar em ouro, à razão de US\$35 por onça-troy e (b) fixar uma paridade do dólar com cada moeda dos países que entrassem no acordo, permitindo reajustes pré-anunciados e aprovados, com base em desequilíbrios estruturais no balanço de pagamentos.

O Brasil, um dos primeiros países a fixar a paridade com o dólar, fixou o cruzeiro em Cr\$18,82 por dólar. Como a taxa de inflação brasileira divergia significativamente em relação aos Estados Unidos, de fato muito superior à taxa norte-americana, o Brasil começou a sofrer de escassez de divisas, contornando inicialmente o problema através das filas de câmbio e em seguida pela introdução do regime de licenças da Carteira de Exportações e Importações do Banco Central do Brasil (Cexim).

Como afirma Sérgio Besserman Vianna (1990) sobre a política cambial no início da década de 1950, “a gravidade da situação levou o ministro Lafer<sup>7</sup> a declarar, em reunião do Conselho da Sumoc<sup>8</sup> no dia 2 de junho<sup>9</sup>: ‘O Brasil está atravessando um período difícil, um dos mais graves de sua vida econômico-financeira no que tange ao mercado exterior’ (Ata da 385ª Sessão do Conselho da Sumoc) (...) Dois eram os problemas centrais: a situação cambial e o financiamento do déficit público sem emissão de moeda e expansão do crédito. Com uma única reforma, o governo equacionou os dois problemas. Esse é o objetivo da Instrução 70 da Sumoc, baixada em 9 de outubro de 1953.” A Instrução n.º 70 estabelecia o sistema de taxas múltiplas de câmbio, decompondo a taxa de cambio em duas parcelas, a taxa oficial fixada com o dólar mais o ágio ou bonificação. “Assim”, segundo Simonsen (1995), “o dólar chegou a ter 12 preços diferentes, conforme a transação, num sistema altamente complicado, distorcivo e criticado pelo FMI.”

A unicidade da taxa de cambio foi restabelecida no governo Jânio Quadros, através das Instruções n.º 204 e n.º 208 da Sumoc, mas o regime de taxas múltiplas voltou a vigorar no governo João Goulart. O regime de taxas fixas e únicas foi restabelecido no Governo Castelo Branco, entretanto, como a inflação brasileira era muito superior à norte-americana, os reajustes passaram a ocorrer em intervalos cada vez mais curtos, de 8 a 14 meses. Segundo Simonsen (1995), “isso produzia forte oscilação nas reservas cambiais e na oferta de moeda. Logo após cada desvalorização entravam créditos externos em abundância, elevando o nível de reservas e folgando a oferta de moeda e a liquidez. Com o tempo as reservas começavam a cair, comprimindo a oferta de moeda e a liquidez, até tornar inevitável nova desvalorização. E quando a defasagem cambial acumulada se tornava suficiente para indicar a proximidade de nova valorização, deflagrava-se intenso movimento especulativo, que ajudava a precipitar a desvalorização e a desorganizar o mercado.”

O sistema das minidesvalorizações, que vigorou de agosto de 1968 até junho de 1994, substituiu o sistema de taxas fixas reajustáveis. Neste sistema, a taxa de câmbio era ajustada em intervalos curtos de tempo, pela diferença entre as taxas de inflação brasileira e norte-americana, com ajustes variando conforme o saldo do balanço de pagamentos. A princípio ajustada mensalmente, a taxa de câmbio passou a ser reajustada diariamente. A saída de capitais do país foi restringida pela Lei n.º 4.131/62, originando o dólar paralelo

---

<sup>7</sup> Horácio Lafer, Ministro da Fazenda (1951-53)

<sup>8</sup> Superintendência da Moeda e do Crédito

que era um espelho da cotação da moeda brasileira no exterior e não sofria intervenção do Banco Central.

Segundo Simonsen (1995), “a grande virtude dos sistema é que ele se ajustava ao fato de a taxa de inflação do Brasil ser muito mais alta do que nos EUA. Isto posto, as minidesvalorizações tinham três vantagens: a) estabilizavam a renda real dos exportadores; b) mantinham o grau de proteção efetiva da indústria nacional em relação às importações; c) evitavam os ciclos de liquidez e de reservas cambiais provocados pelo antigo sistema de revisão cambial em degraus longos. (...) O principal defeito do regime é que insinuava um mecanismo formal de indexação que acabou por institucionalizar na década de 80 e que seria forte realimentador de pressões inflacionárias.”

Em geral, segundo Simonsen (1995), “a equipe técnica do fundo<sup>10</sup> concordava com as razões que levaram o Brasil a substituir degraus longos de desvalorização por degraus curtos, ainda que fosse reticente com a tolerância brasileira em matéria de gradualismo antiinflacionário.” Porém, isto contradiz em certo grau o sistema de taxas fixas defendido pelo FMI, além da existência de taxas múltiplas de câmbio que o mercado paralelo criava, levando a certa reprovação do fundo ao sistema brasileiro. Porém, como o Brasil não recorreu ao fundo na época não foi lhe imposto nenhuma penalidade.

---

<sup>9</sup> dia 2 de junho de 1953

<sup>10</sup> Fundo Monetário Internacional, FMI

## **Conclusão**

O debate em torno dos efeitos da generalização da indexação se deu por um longo período dentro do ambiente acadêmico brasileiro, tornando-se muito intenso com as crises econômicas do final da década 1980. São principalmente a partir deste período que se escreveram os principais estudos e exercícios e tiraram-se as principais conclusões sobre o tema. Aparenta que somente após as principais consequências da instituição da generalização da indexação é que estes estudos e pesquisas puderam ser feitos e as conclusões básicas foram aceitas, praticamente concluindo o debate a um período já suficientemente longo, sem que novos artigos e estudos tenham alterado as principais conclusões.

Pela pesquisa à literatura proposta, podemos concluir, como inicial era o objetivo explicitado por esta monografia em sua introdução, que: (a) embora tenha sido criada pelo intervencionismo do governo com o objetivo de compatibilizar o crescimento econômico com a inflação, (b) em oposição à alternativas ortodoxas contracionistas que poderiam ser recessivas, (c) a uso da indexação não foi bem sucedida em seus objetivos (d) após a constatação do seu efeito, ao longo do período ampliado, de realimentação da inflação através dos salários, aluguéis, legislação tributária e inúmeros outros custos, controlados pela regulamentação governamental. (e) Assim, a conclusão que pode ser tirada da literatura é que a tentativa de políticas econômicas apenas ortodoxas ou heterodoxas não bastaram para estabelecer uma estabilidade de preços desejadas, sem a desindexação da economia. No início da década de 1990, houve uma elaboração de um programa de estabilização com objetivos de curto prazo superindexação da economia através de uma unidade de conta referenciada e sua posterior adoção como nova moeda. Observando as taxas de inflação que se seguiram a esta etapa, podemos concluir que o programa de estabilização foi bem sucedido em seu objetivo de aproveitar os efeitos positivos da desindexação da economia para a estabilização pretendida.

A indexação não foi totalmente eliminada da economia, embora esteja bem espaçada, e permanece com uma imagem para uma lembrança do foco que poderia levar a uma nova aceleração inflacionária, mas a conclusão da monografia satisfaz o situação atual do debate sobre o tema.

## **Bibliografia**

Simonsen, Mario Henrique (1995). “30 anos de indexação”.

Lopes, Francisco L. (1977). “Problemas do Controle da Inflação”, in Carneiro (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1981) “O Alcance da Política Monetária”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Franco, Gustavo H. B. (1990) “A Primeira Década Republicana”, in Abreu (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1981) “Taxas de Juros e Balanço de Pagamentos”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Abreu, Marcelo de Paiva (1990) “Crise, Crescimento e Modernização Autoritária: 1930-1945”, in Abreu (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1981) “As transições recessivas: 1981 *versus* 1965”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Vianna, Sérgio Besserman (1990) “Política Econômica Externa e Industrialização: 1946-1951”, in Abreu (org.)

Vianna, Sérgio Besserman (1990) “Duas tentativas de Estabilização: 1951-1954”, in Abreu (org.)

Malan, Pedro S., Luz, José Alfredo da (1977) “O desequilíbrio do balanço de pagamentos: retrospecto e perspectivas”, in Carneiro (org.)

Carneiro, Dionísio Dias (1977) “Introdução: dificuldades no reajuste do modelo”, in Carneiro (org.)

Abreu, Marcelo de Paiva (1990), “Inflação, Estagnação e Ruptura: 1961-1964”, in Abreu (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1982), “As vicissitudes da política monetária”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Resende, André Lara (1990), “Estabilização e Reforma: 1964-1967”, in Abreu (org.)

Furugem, Alberto S. (1977), “Aspectos da Política Monetária no Brasil”, in Carneiro (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1982), “Reforma Tributária”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Lago, Luiz Aranha Corrêa do (1990), A Retomada do Crescimento e as Distorções do ‘Milagre’”, in Abreu (org.)

Martone, C., “Análise do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) (1964-1966), in B. Lafer, Planejamento do Brasil

Simonsen, Mario Henrique e Campos, Roberto (1979), “A Nova Economia Brasileira

Alves, D. O. e Sayad, J., “O Plano Estratégico de Governo (1968-1970), in B. Lafer, Planejamento

Simonsen, Mario Henrique (1982), “Correção Monetária e Realimentação Inflacionária”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Carneiro, Dionísio Dias (1990), “Crise e Esperança: 1974-1980”, in Abreu (org.)

Carneiro, Dionísio Dias e Modiano, Eduardo (1990), “Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984”, in Abreu (org.)

Modiano, Eduardo (1990), “A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989”, in Abreu (org.)

Rezende, André Lara (1983), “Crise Externa”

Malan, Pedro S. (1983), “Questão Externa”

Cardoso, E. A. e Fishlow, “O Ajustamento dos Anos 80: do programa de Delfim ao Plano Cruzado”, in Macroeconomia da Dívida Externa

Simonsen, Mario Henrique (1982), “A crise financeira na América Latina”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1983), “Depois da maxidesvalorização”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1983), “Correção, Câmbio e IGP”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1983), “Brasil 1983”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1983), “Desdolarização”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1983), “A Encruzilhada”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1983), “Decreto-lei n.º 2.065”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1984), “A anatomia da estagflação”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1984), “As experiências de prefixação”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1984), “Um esboço de Reforma Monetária”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1984), “Desindexação e Reforma Monetária”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1985), “Os diagnósticos da inflação”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1985), “Coordenação econômica e política antiinflacionária”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1985), “O FMI e a América Latina”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1986), “Inflação: gradualismo *versus* tratamento de choque”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1986), “O Cruzado e a política monetária”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1986), “Monetarismo X Inercialismo”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1986), “Aproveitando a lição de 1973”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1986), “Ascensão e queda do choque heterodoxo”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1987), “Pacote de jura de namorado”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1989), “O congelamento tem de acabar logo”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1989), “Indexar é melhor que dolarizar”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1990), “A confiança tem de ser restaurada”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1990), “Os vários enigmas do Plano Collor”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1990), “Uma desindexação inteligente”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Carneiro, Dionísio Dias (1994), “1990/1991 a Queima das Caravelas: o Tumultuado Caminho do Choque sem Volta”

Carneiro, Dionísio Dias (1994), “1991/1992 Trégua para a Retirada”

Carneiro, Dionísio Dias (1994), “A política econômica pós-estabilização”

Simonsen, Mario Henrique (1991), “O Plano Cavallo não nos serve”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1992), “O inventário da década perdida”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1993), “O que faz o sucesso de um plano de estabilização”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1993), “É hora de começar o desmonte da correção”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1994), “Desta vez, existe a âncora do bom senso”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Simonsen, Mario Henrique (1994), “O que tolerar como inflação no Real”, in Sarmento, Werlang, Alberti (org.)

Carneiro, Dionísio Dias (1995), “A política monetária e a remonetização pós-real

Franco, Gustavo H. B. (1998), “O Plano Real e a URV: Fundamentos da Reforma Monetária Brasileira de 1993-1994”

Cunha, Luiz Roberto A. (1993), “A Estratégia do Programa de Estabilização”, in O Estado de São Paulo

Cunha, Luiz Roberto A. (1995), “Os desafios da desindexação”, in Jornal do Brasil