

## A aceleração inflacionária no Brasil: 1973-83

Maria Silvia Bastos Marques\*

Este trabalho tem por objetivo tentar identificar os principais fatores responsáveis pela elevação da taxa de crescimento dos preços, de cerca de 15% em 1973, para 211% em 1983. Durante este período, a taxa de inflação apresentou cinco mudanças de patamar: em 1974, 1976, 1979, 1980 e finalmente em 1983, quando a taxa de variação dos preços aumentou mais de 100 pontos de percentagem em apenas um ano.

Tendo em vista este processo quase contínuo de aceleração inflacionária e suas graves implicações tanto econômicas quanto sociais, torna-se importante a investigação dos principais determinantes deste processo. Com este propósito foram examinados tanto os fatores básicos, que agem no sentido de alterar a taxa de variação dos preços e que compreendem os choques de oferta e de demanda, como os fatores de sustentação, que consolidam os novos patamares alcançados pela inflação, na medida em que atrelam o comportamento corrente da taxa de variação dos preços à sua evolução passada.

1. Introdução; 2. Crise do petróleo; 3. Política monetária; 4. Política fiscal; 5. Hiato do produto; 6. Oferta agrícola; 7. Realimentação inflacionária; 8. Sumário e conclusões.

### 1. Introdução

O Brasil, como se sabe, possui longa tradição inflacionária. De fato, tomando-se por base o IGP-DI, calculado a partir de 1945, observa-se que a taxa de inflação foi inferior a 10% em apenas três anos: 1947, 1948 e 1957.

No entanto, o período 1973-83 representou, sem dúvida, um fenômeno novo, tanto pela rápida e acentuada aceleração da taxa de crescimento dos preços, quanto pela ocorrência de taxas recordes de inflação. Em 1974 teve início o movimento ascendente da inflação, que foi reforçado em 1976, quando a taxa de variação do IGP aumentou 17 pontos percentuais, e em 1979, quando esta se elevou em 36 pontos percentuais. No ano seguinte, a inflação alcançou a faixa de três dígitos, com um aumento da taxa de variação do IGP de 33 pontos percentuais. Finalmente, em 1983 a taxa de inflação sofreu acréscimo de mais de 100 pontos percentuais, atingindo a marca de 211%, sem precedentes na história econômica

\* Economista no Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional, do Instituto Brasileiro de Economia, da Fundação Getúlio Vargas. A autora agradece os comentários de Luiz A. Corrêa do Lago e Paulo Nogueira Batista Jr., à versão original deste trabalho.

do país. Este fato adquire significado especial quando se recorda que o programa de ajustamento trienal acordado com o Fundo Monetário Internacional tinha como previsão inicial uma queda da taxa de inflação de cerca de 100% em 1982 para 70% em 1983.<sup>1</sup>

Tendo em vista a trajetória ascendente praticamente contínua e acentuada da taxa de inflação e suas consequências em termos econômicos e sociais, cabe indagar quais teriam sido os principais fatores determinantes deste processo, que culminou com uma taxa de inflação superior a 200%. Este é o propósito deste trabalho, que procurará analisar a evolução da taxa de variação dos preços ao longo do período 1973-83, tentando identificar quais os elementos mais fortemente relacionados ao processo de aceleração inflacionária recente.

Com este objetivo serão examinados a crise do petróleo, a evolução das políticas monetária e fiscal, a relação entre hiato do produto e aceleração da inflação, o desempenho do setor agrícola, os mecanismos de realimentação e o ajuste do setor externo.

## 2. Crise do petróleo

A elevação dos preços internacionais do petróleo a partir de fins de 1973 tem sido usualmente identificada como uma das causas básicas do processo de aceleração inflacionária. Certamente, o primeiro choque do petróleo coincidiu com o início do movimento de ascensão das taxas de inflação verificado em 1974, embora existam evidências de que este processo já teria sido efetivamente deflagrado em 1973. De fato, além da questão relacionada com a fidedignidade dos índices de preços neste ano,<sup>2</sup> as pressões de demanda geradas pela forte expansão em termos reais

<sup>1</sup> Parágrafo 9 da Carta de Intenções enviada ao FMI em 6 de janeiro de 1983.

<sup>2</sup> Em documento publicado parcialmente no jornal *Gazeta Mercantil*, em 10 de agosto de 1977, e reproduzido na íntegra, mimeografado, pela Escola de Pós-Graduação em Economia do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas, o então ministro da Fazenda, Mario Henrique Simonsen, examinou a evolução dos índices do custo de vida em 1973 e a alta acelerada dos preços nos primeiros meses de 1974. Segundo sua análise, na tentativa de manter a taxa de inflação em torno de 12% em 1973 o Governo tabelou os preços de inúmeros produtos, entre eles os de vários gêneros alimentícios, como a carne, o leite e os óleos vegetais. Estes tabelamentos, feitos a níveis irrealistas, foram responsáveis pelo surgimento de mercados paralelos para grande parte dos produtos cujos preços se procurava conter. Os índices de preços, entretanto, registraram os preços tabelados e não aqueles praticados no mercado negro e efetivamente pagos pelos consumidores. Esta prática gerou uma discrepância entre o aumento real do custo de vida e aquele que transpareceu nos índices oficiais.

De acordo com Simonsen, no caso específico do Índice do Custo de Vida do Rio de Janeiro (ICVRJ), o componente do custo de alimentação teria aumentado 41,4% (contra um aumento registrado de 16,4%), se fosse utilizado o coeficiente de ajuste de 21,46% calculado pelo IBRE com base nos preços do mercado paralelo. O aumento global do índice do custo de vida, neste caso, teria sido de 26,6% e não de 13,7%. Desta forma, parcela substancial da alta de preços registrada pelo índice no início de 1974, que foi provocada em grande medida pela revisão dos tabelamentos e controles de preços, já teria ocorrido efetivamente no ano anterior, não tendo sido apenas contabilizada nos índices de preços do período. O IGP-DI, por sua vez, recalculado com base no novo valor do ICVRJ, teria apresentado uma taxa de variação de 19,3%, contra o aumento oficial de 15,5%. (Simonsen, 1977.)

da moeda e do crédito em 1972 e 1973<sup>3</sup> representaram fator significativo de influência sobre o comportamento dos preços, anterior à crise do petróleo.

No entanto, é inegável que o repasse interno do aumento dos preços internacionais do petróleo exerceu forte impacto sobre a taxa de inflação, em função da estrutura do setor industrial e do sistema de transportes brasileiros, que apresentavam alto grau de dependência com relação ao petróleo importado.<sup>4</sup> Examinando-se os dados do período 1973-83, constata-se que a variação média do nível geral de preços foi da ordem de 17.000%, enquanto os preços médios da gasolina, óleo diesel e óleos combustíveis cresceram em torno de 40.000%, 32.000% e 71.000%<sup>5</sup>, respectivamente. Ou seja, os preços médios dos derivados de petróleo variaram efetivamente acima da taxa de inflação, o que representou, sem dúvida, intensa pressão inflacionária ao longo deste período.<sup>6</sup>

A tabela 1 apresenta a evolução dos preços médios ao consumidor da gasolina, óleo diesel e óleos combustíveis entre 1973 e 1983 (colunas 1). As colunas 2 registram os preços reais destes derivados, enquanto as colunas 3 mostram em que medida a elevação dos preços internacionais do petróleo foi repassada para os preços da gasolina, óleo diesel e óleos combustíveis.

Comparando o comportamento dos preços reais dos três derivados, verifica-se que no período 1974-78 a gasolina sofreu reajustes muito mais acentuados do que os demais derivados. Seus preços cresceram à taxa média anual de 15%, contra 7% e 8% de aumento anual real dos preços do óleo diesel e óleos combustíveis, respectivamente. Após o segundo choque do petróleo (1979-80), o ritmo de reajuste

<sup>3</sup> Os meios de pagamento e os empréstimos do sistema monetário ao setor privado cresceram em 1972 cerca de 20% e 24% em termos reais, respectivamente. Em 1973 esta percentagem se elevou para 27% em ambos os casos (valores em fins de período). As taxas de crescimento ajustadas para variações no produto real em 1972 foram da ordem de 1% e 11% para os meios de pagamento e empréstimos do sistema monetário, respectivamente, e de 13% para as duas variáveis em 1973 (valores médios). (*Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, pp. 105-6, abr. 1977; pp. 73 e 85, jun. 1984).

<sup>4</sup> Entre os anos de 1973 e 1979 a participação da produção nacional de petróleo no consumo aparente foi declinante, situando-se em média em torno de 18% (Banco Central do Brasil. *Relatório Anual*. 1980. p. 110).

<sup>5</sup> *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, p.62, mar. 1984; Banco Central do Brasil. *Relatório Anual*. 1981. p. 23; 1983. p. 22.

<sup>6</sup> Apesar destes fortes reajustes, não se repassou integralmente a variação dos preços em cruzeiros da importação de petróleo bruto, que cresceram cerca de 140.000% entre 1973 e 1983.

Tabela 1  
Derivados de petróleo – índices de preços

| Ano  | Gasolina comum |       |       | Óleo diesel |       |       | Óleos combustíveis |       |       |
|------|----------------|-------|-------|-------------|-------|-------|--------------------|-------|-------|
|      | (1)            | (2)   | (3)   | (1)         | (2)   | (3)   | (1)                | (2)   | (3)   |
| 1973 | 100,0          | 100,0 | 100,0 | 100,0       | 100,0 | 100,0 | 100,0              | 100,0 | 100,0 |
| 1974 | 185,7          | 144,5 | 40,3  | 144,0       | 112,1 | 31,2  | 150,0              | 116,7 | 32,5  |
| 1975 | 285,7          | 174,0 | 52,1  | 200,0       | 121,8 | 36,4  | 212,5              | 129,4 | 38,7  |
| 1976 | 485,7          | 209,3 | 62,5  | 300,0       | 129,3 | 38,6  | 337,5              | 145,4 | 43,4  |
| 1977 | 700,0          | 211,4 | 63,7  | 488,9       | 147,7 | 44,5  | 487,5              | 147,2 | 44,3  |
| 1978 | 914,3          | 199,1 | 64,1  | 644,4       | 140,3 | 45,2  | 662,5              | 144,2 | 46,5  |
| 1979 | 1.428,6        | 202,1 | 49,2  | 1.111,1     | 157,2 | 38,3  | 1.250,0            | 176,8 | 43,1  |
| 1980 | 4.057,1        | 286,6 | 40,5  | 2.277,8     | 160,9 | 22,7  | 4.575,0            | 323,2 | 45,7  |
| 1981 | 8.400,0        | 282,7 | 40,5  | 5.711,1     | 192,2 | 27,5  | 12.675,0           | 426,6 | 61,1  |
| 1982 | 14.528,6       | 250,2 | 37,9  | 11.144,4    | 191,9 | 29,0  | 21.975,0           | 378,4 | 57,3  |
| 1983 | 34.328,6       | 231,9 | 31,3  | 28.811,1    | 194,7 | 26,3  | 61.787,5           | 417,5 | 56,3  |

*Fontes:* Banco Central do Brasil. *Relatório anual*, 1976, 1980, 1981 e 1983; Banco Central do Brasil. *Boletim Mensal*, dez. 1983 e abr. 1984; *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, mar. 1984.

(1) Índices de preços médios ao consumidor ponderados pelos dias de vigência.

(2) Índices de preços médios deflacionados pelo IGP-DI médio.

(3) Índices de preços médios deflacionados pelos índices de preços médios em cruzeiros da importação de petróleo bruto.

real do preço da gasolina caiu para cerca de 3% a.a. em média, enquanto o do óleo diesel se manteve estável. Em compensação, o preço dos óleos combustíveis passou a crescer mais aceleradamente, a uma taxa média real da ordem de 24% a.a. Entretanto, o exame das colunas 3 da tabela 1 revela que, apesar de os preços destes derivados terem crescido significativamente em termos reais, não foi feito, em nenhum momento, um repasse interno integral do correspondente em cruzeiros da elevação internacional dos preços do petróleo.<sup>7</sup> Em 1974, os preços dos três derivados reduziram-se expressivamente quando comparados ao custo em cruzeiros da importação de petróleo bruto. Após um aumento contínuo até 1978, esta relação voltou a cair com a ocorrência do segundo choque do petróleo, e somente no caso dos óleos combustíveis verificou-se alguma recuperação.

De qualquer forma, a constatação a que se chega é que qualquer estudo que se proponha analisar a aceleração inflacionária recente não pode, efetivamente, ignorar o forte impacto que os reajustes em termos reais dos preços dos derivados de petróleo exerceram sobre a taxa de inflação doméstica. Este impacto poderia ter sido ainda maior, na medida em que o aumento dos custos de importação do petróleo não foi repassado integralmente aos preços dos derivados.

Teriam sido, entretanto, estes reajustes os principais responsáveis pelo processo inédito de aceleração inflacionária do período 1973-83? Para ajudar a esclarecer este ponto, é útil comparar a evolução das taxas internas de inflação com as dos demais países em desenvolvimento não-produtores de petróleo<sup>8</sup> que, assim como o Brasil, sofreram os efeitos dos dois choques do petróleo.

A análise da tabela 2, que apresenta as taxas de inflação dos países em desenvolvimento não-produtores de petróleo entre 1973 e 1983, revela que estas taxas foram comparáveis às taxas médias de inflação brasileira somente nos três primeiros anos da série. Após este período, as taxas de inflação domésticas foram significativamente superiores às do total dos países em desenvolvimento não-produtores de petróleo, especialmente a partir de 1979, quando a média das taxas brasileiras ficou cerca de 64 pontos percentuais acima da média global daqueles países.

Este padrão de comportamento praticamente se repete quando se observa o subgrupo dos países em desenvolvimento importadores líquidos de petróleo. Enquanto nestes países o aumento da taxa de inflação foi de apenas 10 pontos percentuais entre 1976 e 1983, no Brasil a taxa de inflação cresceu cerca de 100 pontos percentuais no mesmo período. Mesmo quando se considera a categoria dos países principais exportadores de manufaturados, onde o peso da inflação brasi-

<sup>7</sup> Houve, portanto, subsídio ao consumo dos derivados de petróleo, correspondente à diferença entre os custos de importação do petróleo e os preços dos derivados no mercado interno.

<sup>8</sup> De acordo com a classificação adotada pelo FMI em dezembro de 1979, são considerados países em desenvolvimento não-produtores de petróleo aqueles cujas exportações líquidas de petróleo são, simultaneamente, inferiores a 2/3 do total das exportações e a 100 milhões de barris por ano. Ver a respeito: IMF. *World Economic Outlook*, pp. 108-9, June 1981. Deve-se recordar que o grau de dependência com relação ao petróleo não é uniforme entre os diversos países.

Tabela 2  
Países em desenvolvimento não-produtores de petróleo:  
taxas de inflação medidas pelo Índice de Preços ao Consumidor  
(médias ponderadas)<sup>1</sup>

| Ano  | Global | Importadores<br>líquidos<br>de petróleo <sup>2</sup> | Principais<br>exportadores<br>de manufaturados <sup>3</sup> | Brasil          |                 |
|------|--------|--|---|-----------------|-----------------|
|      |        |  |   | IPC-RJ<br>Médio | IGP-DI<br>Médio |
| 1973 | 21,9   | 23,8   | 21,3  | 12,7            | 14,9            |
| 1974 | 28,5   | 29,9   | 24,9  | 27,6            | 28,7            |
| 1975 | 27,6   | 30,1   | 40,1  | 29,0            | 27,9            |
| 1976 | 27,3   | 29,7   | 55,7  | 41,9            | 41,2            |
| 1977 | 23,6   | 23,8   | 43,2  | 43,7            | 42,7            |
| 1978 | 20,9   | 21,4   | 40,2  | 38,7            | 38,7            |
| 1979 | 24,8   | 25,9   | 45,4  | 52,7            | 53,9            |
| 1980 | 32,0   | 33,2   | 54,5  | 82,8            | 100,2           |
| 1981 | 31,3   | 32,3   | 61,9  | 105,6           | 109,9           |
| 1982 | 32,9   | 31,1   | 63,3  | 98,0            | 95,4            |
| 1983 | 44,1   | 39,1   | 86,5  | 142,0           | 154,5           |

Fontes: International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, May 1983, Apr. 1984; *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, mar. 1984.

<sup>1</sup> Médias geométricas dos índices dos países, ponderados pelos valores médios em dólares de seus PIB nos três anos imediatamente anteriores (excluem a República Popular da China entre 1973 e 1976).

<sup>2</sup> Subgrupo dos países em desenvolvimento não-produtores de petróleo, que abrange aqueles países cujas importações de petróleo foram superiores às exportações na maioria dos anos da década de 70.

<sup>3</sup> Subgrupo dos países importadores líquidos de petróleo que inclui: África do Sul, Argentina, Brasil, Coreia, Grécia, Hong Kong, Israel, Iugoslávia, Portugal e Cingapura.

leira é certamente considerável,<sup>9</sup> verifica-se, a partir de 1979, um crescente distanciamento entre as taxas médias de inflação do Brasil e as da categoria como um todo.

Esta primeira evidência da comparação entre as trajetórias das taxas de inflação brasileira e as dos demais países em desenvolvimento não-produtores de petróleo, parece sugerir que a aceleração inflacionária brasileira não pode ser explicada de modo satisfatório com base apenas nos choques do petróleo. Para tentar esclarecer as razões por que a taxa de crescimento dos preços no Brasil se acelerou tão rapidamente nos últimos anos, faz-se necessário retornar ao período imediatamente posterior ao primeiro choque e examinar a postura assumida pelos responsáveis pela política econômica.

A economia brasileira, em 1974, já havia acumulado seis anos de crescimen-

<sup>9</sup> Devido ao fato de que a participação da taxa de inflação de cada país no índice de preços é ponderada pelo valor médio de seu PIB.

to acelerado do produto real, e a crise do petróleo colocou o novo governo, instalado em março daquele ano, diante do dilema entre ajustar imediatamente o balanço de pagamentos à custa de redução no ritmo de expansão do produto real, ou continuar crescendo a taxas elevadas com maior participação da poupança externa. O texto reproduzido a seguir, extraído de palestra proferida em junho de 1974 pelo ministro da Fazenda, mostra que a escolha recaiu sobre a segunda alternativa, apesar da grave restrição representada pela elevação abrupta e acentuada dos preços internacionais do petróleo, que gerou tensões internas de custos e afetou fortemente as contas externas do país:

“É claro que esse novo panorama mundial teria que de alguma forma se refletir sobre o comportamento da economia brasileira. Nosso primeiro cuidado tem sido o de evitar qualquer reflexo negativo no comportamento do produto real e, quanto a esse ponto, os resultados até agora conseguidos são extremamente auspiciosos (...). Essas cifras demonstram que a economia brasileira continua funcionando a pleno vapor e que, em 1974, o nosso produto real deverá continuar crescendo de 10%, ou talvez até um pouco mais” (Simonsen, 1974-78, p. 27).

Entre reagir ao choque do petróleo, por meio de políticas monetária e fiscal contracionistas que reduzissem a demanda e a taxa de expansão do produto e estabilizassem a taxa de inflação, ou acomodá-lo, preservando a taxa de crescimento do produto real à custa de elevação na taxa de variação dos preços, procurou-se um caminho intermediário, que permitisse ao produto se expandir a taxas reais ainda significativas, embora inferiores às do período precedente.

Em pronunciamentos mais recentes das autoridades econômicas transparece o caráter deliberado da política econômica que foi implementada:

“Nós nos encontramos, hoje, com uma inflação muito alta e com um endividamento substancial. Eles são consequência do processo de adaptação que o país escolheu para o período de crise. Como não cortamos o consumo e não podíamos cortar o investimento, isso tinha de desaguar em dois efeitos: uma alta inflação e um grande déficit em transações correntes. Foi exatamente o que aconteceu. Algumas pessoas ficam imaginando que o Brasil é um caso especial, que o Brasil precisa de uma teoria econômica própria. Não há nada disso. O Brasil é um caso comum de desequilíbrio entre oferta e procura globais, produzido, no nosso caso, de uma forma consciente. Nós tínhamos consciência de que iria acontecer o que aconteceu” (Delfim Netto, 1980, p. 7).

Verifica-se então que o efeito direto que a crise do petróleo teve sobre as taxas de inflação, através do aumento do preço dessa matéria-prima vital para o funcionamento da economia, foi magnificado pela atitude dos responsáveis pela condução da política econômica, que tentaram isolar as taxas de expansão do produto real, enquanto possível, da restrição externa gerada a partir de 1973.

### **3. Política monetária**

De modo a tentar identificar se a política monetária no período 1973-83 foi infla-

cionária, isto é, se desempenhou papel ativo no processo de aceleração da inflação, serão analisadas a evolução da oferta de moeda, em três definições alternativas, e a da base monetária.

Comparando as taxas médias de expansão dos meios de pagamento com as taxas de crescimento dos preços (tabela 3), observa-se que unicamente em 1973 se poderia classificar a política monetária como nitidamente inflacionária. Neste caso, a forte expansão real da oferta de moeda foi certamente um dos determinantes da elevação da taxa de variação dos preços ocorrida em 1974.<sup>10</sup> No período 1974-79, por outro lado, houve uma correspondência bastante próxima entre as taxas médias de expansão das duas variáveis. Esta equivalência pode ser interpretada como indicação de que a política monetária agiu no sentido de sancionar as taxas de inflação correntes, embora não se possa precisar qual a direção predominante da causalidade.<sup>11</sup> A partir de 1979, entretanto, verificou-se divergência acentuada entre as taxas de variação dos meios de pagamento e dos preços. Enquanto a moeda cresceu à taxa média anual de 75%, os preços aumentaram cerca de 108% a.a. no intervalo 1980-83, o que significa que a aceleração na taxa de crescimento de M1 foi menos intensa do que a da inflação, resultando em queda da liquidez real.

Tabela 3  
Oferta de moeda (M1, M2<sup>1</sup> e M3<sup>2</sup>) e velocidade-renda da moeda (M1)  
(Variação anual média – em %)

| Ano  | M1   | M2 <sup>1</sup> | M3 <sup>2</sup> | Velocidade-renda | Deflator implícito do produto |
|------|------|-----------------|-----------------|------------------|-------------------------------|
| 1973 | 46,9 | 51,7            | 54,7            | -4,6             | 23,4                          |
| 1974 | 38,2 | 36,3            | 41,6            | 6,0              | 33,5                          |
| 1975 | 33,0 | 36,3            | 45,7            | 7,2              | 35,3                          |
| 1976 | 40,8 | 44,5            | 53,6            | 14,3             | 46,7                          |
| 1977 | 37,7 | 42,8            | 51,6            | 11,1             | 44,7                          |
| 1978 | 40,4 | 41,8            | 50,5            | 7,8              | 44,1                          |
| 1979 | 52,5 | 51,9            | 58,9            | 9,9              | 57,6                          |
| 1980 | 75,9 | 84,9            | 88,3            | 18,6             | 94,6                          |
| 1981 | 64,3 | 74,5            | 89,8            | 18,5             | 97,8                          |
| 1982 | 73,9 | 98,1            | 113,3           | 14,0             | 96,4                          |
| 1983 | 88,2 | 110,2           | 133,5           | 26,6             | 146,0                         |

Fontes: Banco Central do Brasil. *Boletim Mensal*, vários números; *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, jun. 1984.

<sup>1</sup> M2 = M1 + depósitos à vista nas caixas econômicas e no BNCC + depósitos a prazo.

<sup>2</sup> M3 = M2 + depósitos de poupança.

<sup>10</sup> Se considerarmos a taxa de inflação medida pelo IGP-DI médio em 1973, que foi inferior em cerca de 9 pontos percentuais à variação do deflator implícito, a taxa de expansão real da oferta de moeda torna-se ainda mais significativa.

<sup>11</sup> Ver a respeito Marques (1983).



Pode-se questionar, entretanto, se a discrepância entre as taxas de variação de M1 e dos preços, especialmente no intervalo 1980-83, não se deveu à perda de significância daquele agregado como indicador de política monetária, em um período de forte aceleração inflacionária. De fato, examinando os dados apresentados na tabela 3, observa-se que, à exceção de 1973, a velocidade-renda da moeda cresceu a taxas consideráveis em todo o período. Mais do que isso, sempre que ocorreu aceleração significativa nas taxas de crescimento dos preços (1974, 1976, 1979, 1980 e 1983), houve aumento simultâneo nas taxas de variação da velocidade-renda. Esta correspondência deve-se ao fato de que a aceleração da inflação eleva o custo de oportunidade de reter moeda. Como os meios de pagamento não têm qualquer retorno nominal, os indivíduos tendem a alterar a composição de seus *portfolios*, reduzindo os encaixes de moeda e aumentando os de outros ativos financeiros ou físicos. Esta realocação é facilitada na medida em que existem na economia brasileira ativos financeiros com alto grau de liquidez (como, por exemplo, os depósitos de poupança e os títulos públicos), que podem substituir a moeda tradicional.

Examinando as taxas de crescimento da oferta de moeda nos conceitos de M2 e M3, pode-se notar que, de fato, estas foram muito mais significativas que as de M1, especialmente entre 1980 e 1983, o que reforça a hipótese formulada anteriormente. Se o indicador monetário utilizado for M2, a política monetária poderia ser considerada inflacionária, no sentido de que gerou aumento da liquidez real, durante o primeiro triênio da série. Neste período, a expansão média de M2 foi de 41% contra um crescimento dos preços da ordem de 31%. No intervalo 1976-79, M2 cresceu a taxas próximas às da inflação, à semelhança de M1. No entanto, como se esperava, o diferencial entre as taxas de expansão da oferta de moeda e dos preços foi bem menos expressivo nos últimos quatro anos da série. Quando se considera o conceito de M3, que incorpora os depósitos de poupança, os resultados são ainda mais fortes. A política monetária, neste caso, teria sido inflacionária em todo o período 1973-79, já que o crescimento de M3 foi cerca de 10 pontos percentuais superior ao dos preços. No último quadriênio da série, em que teria ocorrido queda de liquidez real de acordo com a evolução de M1 e M2, observa-se que a taxa média de expansão de M3 foi aproximadamente igual à taxa média de inflação,<sup>12</sup> sugerindo acomodação por parte da política monetária do processo de aumento das taxas de inflação.

O que se conclui, portanto, é que, devido ao efeito que a aceleração da inflação exerce sobre a demanda de moeda, torna-se difícil, considerando-se os indicadores tradicionais, avaliar com precisão a influência da política monetária sobre o comportamento da taxa de variação dos preços. À exceção do ano de 1973, em que a política monetária aparece como claramente inflacionária, os resultados variam de acordo com o indicador utilizado. No conceito mais restrito de moeda, M1, a política monetária realizada entre 1974 e 1979 teria atuado no sentido de

<sup>12</sup> Naturalmente, este resultado foi influenciado pelo fato de os depósitos de poupança serem indexados pela correção monetária.

sancionar a trajetória da inflação no período. A partir de 1980, entretanto, as taxas de inflação superaram sistemática e significativamente as taxas de expansão da oferta de moeda, implicando redução na liquidez real da economia. Quando se considera uma definição mais ampla de moeda, como a de M3, que inclui os depósitos a prazo e de poupança (embora exclua ativos de grande liquidez, como os títulos públicos), pode-se caracterizar a política monetária como inflacionária durante todo o período 1973-79 e como acomodativa, no sentido de que sancionou a elevação das taxas de inflação, a partir de 1980. Neste caso, a política monetária teria desempenhado papel importante no processo de elevação e de sustentação das taxas de inflação no período 1973-83.

De acordo com o modelo mais simples de determinação da oferta de moeda, que pode ser resumido pela relação  $M = mB$ , os meios de pagamento constituem um múltiplo da base monetária, sendo sua magnitude determinada pelo multiplicador bancário  $m$ . Desta forma, se durante um certo período este multiplicador for relativamente estável, as variações na oferta de moeda poderão ser explicadas preponderantemente pelas flutuações da base monetária.

Examinando-se a tabela 4, onde estão apresentadas as taxas de expansão anuais do multiplicador monetário, constata-se que sua variação ao longo do período foi relativamente pequena. As taxas alternam fases de variação positiva e negativa sem atingir, entretanto, o patamar de 10%. Isto sugere que a maior parte das oscilações na taxa de crescimento da oferta de moeda se deve ao comportamento da base monetária. Neste contexto, o estudo dos diversos fatores que influenciam o desempenho da base monetária torna-se fundamental, já que estes determinam em grande medida a própria oferta de moeda da economia.

Tabela 4  
Multiplicador monetário — taxas de variação, dez./dez.  
(Em %)

| Ano  | Multiplicador |
|------|---------------|
| 1973 | 0,0           |
| 1974 | 0,5           |
| 1975 | 4,7           |
| 1976 | -8,4          |
| 1977 | -8,8          |
| 1978 | -1,9          |
| 1979 | -5,9          |
| 1980 | 8,5           |
| 1981 | 2,8           |
| 1982 | -9,5          |
| 1983 | 1,5           |

*Fontes:* Banco Central do Brasil, *Boletim Mensal*, dez. 1983; *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, mar. 1984.

A base monetária, contabilmente, corresponde à diferença entre o ativo das autoridades monetárias e seu passivo não-monetário. Sempre que ocorrer incremento nas operações ativas que não for acompanhado de aumento equivalente nos recursos não-monetários, ou redução no passivo não-monetário sem que haja igual contração nas aplicações do Banco Central e do Banco do Brasil, a consequência será expansão da base.

Para conhecer os determinantes da expansão da base monetária nos últimos anos é necessário, portanto, examinar o comportamento das principais contas ativas e passivas do balancete das autoridades monetárias. A tabela 5, que discrimina os fatores mais significativos de expansão e contração da base, foi elaborada a partir dos dados do balancete consolidado das autoridades monetárias. As variações anuais foram calculadas subtraindo-se, dos saldos de cada conta em dezembro de determinado ano, os saldos do exercício imediatamente anterior.<sup>13</sup> Os dois principais fatores de expansão e os dois principais fatores de contração da base monetária em cada ano estão destacados por meio de um e dois traços respectivamente.

O item que exerceu maior pressão expansionista sobre a base ao longo de todo o período foram os empréstimos do Banco do Brasil. Em segundo lugar figuram os créditos concedidos pelo Banco Central às instituições financeiras na forma de redescontos, empréstimos de liquidez e repasses destinados ao refinanciamento de manufaturados exportáveis e a aplicações nos fundos e programas administrados pelo Banco Central. Os fatores contracionistas mais expressivos foram os recursos de fundos e programas em 1973, os recursos próprios do Banco Central e do Banco do Brasil entre 1974 e 1976, e os depósitos diversos (sobre importações, a prazo, em moedas estrangeiras etc.) a partir de 1976.

Com relação aos fatores de contenção monetária, vale a pena mencionar o desempenho pouco satisfatório da colocação líquida de títulos públicos federais como elemento de captação de recursos não-monetários. Somente em três anos, 1975, 1976 e 1981, houve contração monetária significativa graças ao comportamento da dívida pública. Em vários outros momentos, como em 1977, 1979, 1982 e 1983, verificou-se o contrário, ou seja, houve resgate líquido de títulos, que contribuiu para pressionar a base monetária. Quando as reservas internacionais cresceram fortemente, a dívida pública também não cumpriu a contento o seu papel de esterilizar os movimentos nas contas cambiais. O estoque de reservas internacionais aumentou cerca de Cr\$13,7 bilhões, Cr\$26,7 bilhões e Cr\$83,9 bi-

<sup>13</sup> Os saldos referentes às operações cambiais líquidas e aos depósitos em moeda estrangeira sofreram alterações decorrentes de ajustes cambiais e de operações neutras em termos monetários. Deste modo, as estimativas apresentadas do impacto sobre a base monetária de variações nestas contas devem ser utilizadas com reservas. A este respeito, ver Nogueira Batista Jr. (1983, pp. 139-40).

Tabela 5  
Principais fatores de expansão e contração da base monetária  
(Variação anual em Cr\$ bilhões)

| Discriminação  | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977  | 1978  | 1979  | 1980   | 1981   | 1982    | 1983     |
|--|------|------|------|------|-------|-------|-------|--------|--------|---------|----------|
| Base monetária   | 13,1 | 13,4 | 19,7 | 36,8 | 56,1  | 75,0  | 204,0 | 253,6  | 488,7  | 1.031,2 | 1.978,0  |
| <i>Fatores de expansão</i>   |      |      |      |      |       |       |       |        |        |         |          |
| Crédito ao setor financeiro  | 4,9  | 20,4 | 26,6 | 38,6 | 53,8  | -4,4  | 31,4  | 90,3   | 274,3  | 379,3   | 833,1    |
| Refinanciamento a manufaturados exportáveis                            | 0,4  | 0,8  | 4,0  | 5,4  | 7,6   | 7,7   | 16,3  | 33,9   | 183,7  | 274,1   | 386,7    |
| Operações com recursos de fundos de financiamento e programas diversos | 3,4  | 9,1  | 15,4 | 26,9 | 32,6  | -10,9 | 16,0  | 33,6   | 91,1   | 76,6    | 142,7    |
| Empréstimos do BB  | 15,8 | 37,3 | 53,5 | 85,1 | 110,4 | 117,9 | 291,5 | 496,3  | 842,8  | 1.462,5 | 3.397,6  |
| Setor rural*   | 7,6  | 19,1 | 29,6 | 42,8 | 54,9  | 56,4  | 149,8 | 269,1  | 426,5  | 764,5   | 1.368,4  |
| Operações cambiais líquidas  | 14,4 | 1,0  | -1,3 | 42,2 | 21,7  | 103,3 | 72,2  | -132,9 | 238,1  | -225,8  | -3.636,1 |
| Governo Federal - adiantamentos para operações especiais               | -    | -    | -    | -    | -     | -     | -     | 132,4  | 75,0   | 195,0   | 1.845,2  |
| <i>Fatores de contração</i>  |      |      |      |      |       |       |       |        |        |         |          |
| Colocação líquida de títulos   | 2,4  | 0,6  | 16,3 | 21,1 | -0,7  | 7,8   | -61,8 | 5,9    | 551,6  | -217,6  | -1.608,7 |
| Recursos de fundos e programas (liq. de adiantamentos do Bacen)        | 7,5  | 8,1  | 11,4 | 18,8 | 30,9  | 18,9  | 13,1  | 97,8   | 2,1    | 173,6   | 1.809,6  |
| Recursos próprios BB + Bacen   | 7,0  | 19,5 | 22,1 | 34,4 | 51,3  | 29,3  | 69,4  | -7,2   | -141,2 | -114,9  | -682,0   |
| Depósitos diversos   | 3,2  | 5,0  | 15,9 | 33,7 | 55,3  | 115,2 | 225,3 | 225,5  | 973,9  | 1.250,9 | 9.296,8  |
| Em moedas estrangeiras   | 0,0  | 0,0  | 0,4  | 0,4  | 48,7  | 91,8  | 200,2 | 251,2  | 869,1  | 812,3   | 8.543,2  |

Fonte: Banco Central do Brasil. *Boletim Mensal*, dez. 1983.

\*Em outubro de 1980 foram feitas alterações significativas na composição dos quadros apresentados no *Boletim Mensal* do Banco Central. Em consequência, os dados referentes aos empréstimos concedidos ao setor rural que apareciam no Balanço Consolidado das Autoridades Monetárias passaram a figurar no quadro: Banco do Brasil - Operações de Crédito. Como o tipo de agregação difere nos dois casos, cabe considerar a possibilidade de que haja alguma divergência entre os dados do período 1973-78 e 1979-83.

lhões<sup>14</sup> em 1973, 1976 e 1978, respectivamente. Em contraste, foram realizadas nestes mesmos anos colocações líquidas de títulos da ordem de Cr\$2,4 bilhões, Cr\$21,1 bilhões e Cr\$7,8 bilhões. Comparando os dados, constata-se que unicamente em 1976 os valores referentes às variações de reservas e da dívida pública foram razoavelmente equivalentes. Nos outros dois anos apenas uma pequena parcela do impacto monetário expansionista derivado do aumento da liquidez internacional das autoridades monetárias foi neutralizado.<sup>15</sup> Em 1980, 1982 e 1983 as operações cambiais líquidas (nas quais se incluem as reservas internacionais) desempenharam papel oposto, isto é, concorreram para restringir a emissão primária de moeda. Este comportamento pode ser explicado, basicamente, pela perda substancial de haveres internacionais ocorrida neste período.<sup>16</sup>

Ainda no que se refere aos fatores de contenção monetária, cumpre destacar dois aspectos: a crescente importância do item depósitos diversos, que constituiu a principal fonte de recursos não-monetários em quase todo o período, e a perda de significância dos recursos próprios do Banco Central e do Banco do Brasil.

A partir de 1976 os depósitos realizados nas autoridades monetárias passaram a representar um componente expressivo na geração de recursos não-monetários. Inicialmente, devido aos depósitos sobre importações, instituídos em julho de 1975 como medida de restrição às importações, e depois, aos depósitos em moedas estrangeiras. O substancial aumento no saldo destes depósitos nos anos mais recentes pode ser explicado, em grande parte, pelo risco cambial cada vez mais elevado dos créditos externos.<sup>17</sup> Entretanto, devido à sua magnitude,<sup>18</sup> os depósitos em moedas estrangeiras representam elemento potencial de expansão monetária muito significativo, já que parcela considerável destes depósitos está disponível para retirada.

Em contrapartida à crescente relevância dos depósitos em moedas estrangeiras como elemento de contenção monetária, os recursos próprios do Banco Central e do Banco do Brasil, que foram um dos principais fatores contracionistas no início do período, perderam gradativamente a expressão e se tornaram inclusive expansionistas a partir de 1980. Estes dois fatos possuem relação íntima, já que a queda nos recursos próprios das autoridades monetárias se deve unicamente ao

<sup>14</sup> Valores calculados com base nas taxas médias de venda em cada período.

<sup>15</sup> A este respeito, cabem as mesmas considerações feitas anteriormente acerca do impacto monetário efetivo das contas cambiais. Ver Nogueira Batista Jr. (1983).

<sup>16</sup> No ano de 1983 contribuíram também para este resultado a centralização junto ao Banco Central dos pagamentos ao exterior (Resolução nº 851) e a retenção neste banco dos recursos relacionados com os "projetos" 1 e 2 de renegociação da dívida externa.

<sup>17</sup> Não se deve esquecer também o impacto sobre o saldo dos depósitos em moedas estrangeiras dos reajustes cambiais do período, especialmente das maxidesvalorizações de dezembro de 1979 e fevereiro de 1983.

<sup>18</sup> Em dezembro de 1983 o saldo dos depósitos em moedas estrangeiras correspondia a 2,6 vezes o estoque da base monetária.

declínio acentuado nas disponibilidades do Banco Central, como resultado dos pagamentos de juros e reajustes cambiais referentes aos depósitos em moedas estrangeiras. Deste modo, o impacto contracionista derivado do aumento destes depósitos tem sido compensado, ainda que parcialmente, pela perda de recursos não-monetários das autoridades monetárias.

Durante o intervalo de tempo considerado, a conta que pressionou de modo mais significativo a base monetária foi a de empréstimos do Banco do Brasil. Entre 1973 e 1979 estes empréstimos expandiram-se substancialmente em termos reais (cerca de 200%), e embora os créditos do Banco do Brasil tenham crescido abaixo da inflação a partir de 1980 (caíram 55% em termos reais entre 1980 e 1983),<sup>19</sup> ainda assim sofreram forte aumento em seus saldos nominais e continuaram influenciando negativamente o comportamento da base monetária.

Entre os empréstimos do Banco do Brasil destacam-se, por sua magnitude, aqueles direcionados ao setor rural. O montante de recursos destinado a este setor representou, em média, 50% do total dos empréstimos realizados no período 1973-83 (tabela 5). Como se sabe, o crédito rural é concedido a taxas de juros favorecidas, o que afeta a demanda de empréstimos — que será mais elevada quanto maior for a elasticidade-juros — e o montante de recursos disponíveis para atender à procura de crédito. Quanto maior for a margem de subsídio implícita na taxa de juros dos empréstimos rurais em determinado período, maior será no período seguinte a diferença entre o retorno destas aplicações e o volume necessário para fazer face à demanda de crédito agrícola. É por este motivo que as taxas de variação dos empréstimos do Banco do Brasil, e em particular daqueles concedidos ao setor rural, pressionam diretamente a base monetária.

O segundo fator expansionista mais importante no período analisado foram os créditos concedidos pelo Banco Central ao setor financeiro. Entre eles destacam-se os repasses destinados ao refinanciamento de manufaturados exportáveis e a operações relacionadas com os fundos de financiamento e programas diversos das autoridades monetárias. A maior parte das observações feitas anteriormente a respeito do caráter favorecido dos empréstimos do Banco do Brasil é válida também para estes créditos. A diferença é que, dada a menor magnitude de seus saldos, as suas taxas de variação exerceram influência menos significativa sobre o comportamento da base monetária.

Vale a pena ainda destacar o item referente aos adiantamentos efetuados por conta do Governo Federal para operações especiais, que acusou aumento significativo nos últimos anos, especialmente em 1983. Esta conta inclui encargos relativos aos estoques reguladores de arroz e carne, aos subsídios ao preço do leite (até junho de 1980), à gravosidade na exportação de açúcar e aos Avisos MF-87 e GB-588.

O Aviso MF-87, mais conhecido como “Conta-Petróleo”, corresponde aos recursos debitados pelas autoridades monetárias ao Conselho Nacional do Petróleo, com o objetivo de cobrir a diferença entre os preços dos derivados no mercado

<sup>19</sup> Banco Central do Brasil. *Boletim Mensal*, dez 1983, p. 14.

interno e os custos de aquisição do petróleo importado, que variam em função de flutuações no preço internacional do petróleo e de reajustes cambiais. As operações de acordo com o Aviso GB-588, por sua vez, referem-se à cobertura pelo Banco do Brasil de compromissos externos das empresas estatais, ou de quaisquer outras entidades que tenham contraído empréstimos no exterior com aval do Tesouro Nacional e não puderam pagar em dia estes débitos. Em 1983, a maior parte da expressiva variação apresentada pela conta de adiantamentos para operações especiais se deveu às dificuldades enfrentadas pelas empresas públicas para honrar pagamentos referentes a empréstimos contraídos no exterior, que foram então cobertos pelo Banco do Brasil.

Em resumo, verificou-se que a variável que influenciou o comportamento da base monetária de maneira mais intensa e sistemática, ao longo do período 1973-83, foi o crédito. Os empréstimos do Banco do Brasil expandiram-se fortemente em termos reais entre 1973 e 1979, especialmente nos quatro primeiros anos (172%, contra 9,5% de aumento real entre 1977 e 1979). Mesmo quando estes empréstimos, dirigidos em sua maioria ao setor rural, começaram a crescer a taxas inferiores às da inflação, continuaram pressionando a emissão de moeda, devido à elevada magnitude de seus saldos e às taxas de juros subsidiadas a que foram concedidos.

Cabe lembrar que o período de expansão real dos empréstimos do Banco do Brasil foi também o de crescimento do estoque de moeda da economia a taxas muito próximas ou mesmo superiores às de variação dos preços, dependendo da definição de moeda considerada. Esta correspondência sugere que, pelo menos entre 1973 e 1979, um dos fatores relevantes para a explicação da trajetória da inflação foi o aumento da liquidez real da economia gerado pela elevada expansão do crédito.

#### **4. Política fiscal**

A dificuldade de análise das contas fiscais é notória no caso brasileiro. Este fato se deve, principalmente, à inexistência de um orçamento que englobe a totalidade das despesas e receitas públicas federais, e que possibilite a apuração do resultado de caixa efetivo do Governo.

As contas do Governo Federal encontram-se distribuídas em três grandes orçamentos: da União, monetário e das empresas estatais. O orçamento da União, que é o único a ser submetido à apreciação do Congresso Nacional, tem sido sistematicamente superavitário desde 1973, ainda que residualmente. No entanto, este resultado decorre do fato de que existem diversos outros dispêndios de natureza fiscal que não estão incluídos nas contas da União, e não possuem dotação orçamentária específica. Neste caso, o financiamento destes gastos extra-orçamentários vem sendo efetuado basicamente à custa de emissão de moeda e/ou aumento da dívida pública federal.

O orçamento monetário consiste em um exercício de projeção anual, de caráter quase sempre apenas indicativo, do comportamento das contas ativas e passi-

vas das autoridades monetárias e seu impacto em termos de expansão da oferta de moeda. Entre as diversas atribuições das autoridades monetárias, figura a de banqueiro e agente financeiro do Tesouro. Deste modo, compete ao Banco Central e ao Banco do Brasil, respectivamente, administrar a dívida pública federal e realizar as operações necessárias à execução do orçamento da União.

Com relação à administração da dívida interna da União, a Lei Complementar nº 12, de 8 de novembro de 1971, tornou facultativa, a critério do Conselho Monetário Nacional, a provisão de recursos orçamentários para fazer face às despesas referentes à colocação e ao resgate dos títulos públicos federais. Conseqüentemente, as dotações orçamentárias destinadas à cobertura destas despesas têm sido praticamente simbólicas,<sup>20</sup> quando comparadas aos elevados encargos da dívida pública federal em termos de pagamentos de juros e especialmente de correção monetária.

Além do serviço da dívida pública, existem diversas outras despesas de caráter fiscal alocadas no orçamento monetário, que não estão vinculadas à execução financeira do Tesouro Nacional. Alguns destes dispêndios referem-se aos adiantamentos concedidos pelas autoridades monetárias ao Governo Federal, relacionados com as chamadas operações especiais. Além destes adiantamentos feitos ao Tesouro, o Banco do Brasil arca ainda com as despesas relativas à política de preços mínimos do Governo e com os subsídios à comercialização de produtos agrícolas.<sup>21</sup>

Todos estes dispêndios, embora de natureza fiscal, têm sido lançados a descoberto no orçamento monetário, representando, portanto, fator significativo de pressão sobre a base monetária e sobre a dívida pública. Com o objetivo de minorar o impacto destas despesas, nos últimos anos têm sido intensificadas as transferências de recursos do orçamento fiscal para o monetário. Em 1982 e 1983, por exemplo, os repasses de recursos fiscais apresentaram taxas de variação de 156% e 324%,<sup>22</sup> respectivamente, correspondentes a um crescimento real da ordem de 31% e 67%. Entretanto, a taxa real de variação da receita orçamentária do Tesouro tem sido muito instável, e desde 1979 esta alterna anos de queda com anos de expansão (tabela 6). Neste caso, o esforço de transferir recursos em escala crescen-

<sup>20</sup> Em 1981 e 1982, por exemplo, os recursos orçamentários destinados à cobertura de encargos das ORTNs não foram suficientes nem mesmo para fazer face aos pagamentos de juros (representaram cerca de 60% e 48%, respectivamente, do total de juros pagos naqueles exercícios). (Banco Central do Brasil. *Relatório Anual*. 1982. p. 73.)

<sup>21</sup> Seguindo a conceituação utilizada pelo Centro de Estudos Fiscais da Fundação Getúlio Vargas, não foram considerados nesta análise os subsídios implícitos no crédito concedido aos setores rural, exportador e outros, por estarem vinculados à política creditícia e não à política fiscal do Governo.

<sup>22</sup> Banco Central do Brasil. *Informativo Mensal*. jan. 1982; 1983; 1984. p. 2.



te para o orçamento monetário tem sido viabilizado em grande parte mediante cortes reais nas demais despesas contabilizadas no orçamento da União.<sup>23</sup>

Tabela 6  
Taxa real\* de variação da receita orçamentária do Tesouro Nacional  
(Em %)

| Ano  | Receita |
|------|---------|
| 1973 | 21,9    |
| 1974 | 12,9    |
| 1975 | — 2,8   |
| 1976 | 23,3    |
| 1977 | 2,4     |
| 1978 | 3,7     |
| 1979 | — 5,1   |
| 1980 | 19,5    |
| 1981 | — 11,6  |
| 1982 | 4,5     |
| 1983 | — 3,5   |

Fontes: Banco Central do Brasil. *Boletim Mensal*, jul. 1981 e dez. 1983; *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, mar. 1984.

\*O deflator utilizado foi o IGP-DI médio.

O orçamento das empresas estatais, à semelhança do monetário, também recebe recursos do orçamento da União. Aquele orçamento passou a ser elaborado de maneira consolidada a partir da criação da Secretaria de Controle das Empresas Estatais (Sest) em outubro de 1979, e reúne tanto empresas produtoras de bens e serviços controladas pela União, quanto entidades da administração descentralizada com funções de governo (autarquias, fundações e universidades federais).

A ênfase atribuída atualmente ao chamado déficit das empresas estatais merece algumas qualificações, com base na natureza díspar das instituições incluídas no orçamento da Sest. Em primeiro lugar, como diversas unidades controladas por esta Secretaria realizam dispêndios relacionados com a função governamental e não possuem receitas próprias, é natural que parte das receitas fiscais contabilizadas no orçamento da União seja destinada ao pagamento destas despesas. No que diz respeito ao setor produtivo estatal, que engloba as empresas estatais propriamente ditas, sua necessidade de recursos é determinada pela diferença entre os gastos totais (de custeio e de capital exceto amortizações) e as receitas próprias acrescidas das transferências do Tesouro. Deste modo, o déficit das empresas estatais, assim definido, só será nulo se suas receitas próprias somadas às trans-

<sup>23</sup> A redução dos repasses fiscais para o orçamento das estatais, por exemplo, contribuiu para que estas empresas apresentassem em 1983 uma queda de 33% em seus dispêndios reais totais, como resultado de uma redução de 34% nos gastos com pessoal e encargos sociais e de 32% nas despesas de investimento (Seplan. Orçamento Sest 1983 e 1984. pp. 92-3 e 108-9).

ferências fiscais forem capazes de cobrir tanto as despesas correntes como as de investimento.

Como se sabe, as empresas estatais realizaram grande esforço de investimento na década de 70, que gerou uma necessidade líquida de recursos crescente, satisfeita por meio de créditos internos e externos. Sem entrar na discussão relativa à oportunidade e à magnitude dos investimentos realizados, pode-se argumentar que é natural que empresas, tanto estatais quanto privadas, recorram em maior escala ao endividamento em períodos de intensa formação bruta de capital fixo, muitas vezes associada a projetos de manutenção demorada. No caso das empresas estatais, a necessidade de utilizar recursos de terceiros pode ter sido ainda mais intensa, em decorrência do fato de que os produtos e serviços fornecidos por muitas destas empresas têm seus preços efetivamente controlados pelo Governo. Consequentemente, em períodos de aceleração inflacionária, ou tendo em vista questões de ordem política ou social, o Governo pode determinar reajustes de preços abaixo da taxa de variação dos custos, reduzindo a capacidade de autofinanciamento das empresas afetadas.<sup>24</sup> Outro fator que contribuiu para elevar o nível de endividamento das empresas estatais foi a contratação de empréstimos externos com o objetivo não somente de fazer face às despesas de investimento, como também de aliviar a pressão sobre as contas externas brasileiras.

Com a ida do Brasil ao FMI em fins de 1982, intensificou-se o debate acerca de qual seria a verdadeira dimensão das necessidades de financiamento do setor público, devido à divergência entre os critérios de mensuração utilizados pelo Governo brasileiro e pelo Fundo.<sup>25</sup> Neste trabalho, para avaliar a dimensão do dispêndio fiscal no passado recente, são utilizados dados elaborados pelo Centro de Estudos Fiscais do IBRE/FGV.<sup>26</sup> A tabela 7 apresenta a estimativa do déficit consolidado do Governo, exclusive empresas (coluna 4).<sup>27</sup> Entre os anos de 1970 e 1974, houve superávit em três exercícios e déficits pequenos como proporção do PIB nos demais. Em 1975 ocorreu significativo aumento do déficit consolidado, que declinou no biênio seguinte e voltou a subir em 1978. Após redução acentuada em 1979, o déficit do governo apresentou tendência crescente até 1983, quando se verificou o nível mais elevado de todo o período.

<sup>24</sup> Apesar destas circunstâncias, o conjunto das empresas com participação do Governo Federal apresentou lucro operacional (isto é, receitas próprias superiores às despesas correntes) no período 1970-83 (Corrêa do Lago; Costa; Nogueira Batista Jr. & Ryff, 1984, pp. 83-6).

<sup>25</sup> Ver a respeito Werneck (1983).

<sup>26</sup> A autora agradece a cessão destes dados à chefe do Centro de Estudos Fiscais, Margaret H. Costa.

<sup>27</sup> As despesas totais incluem gastos de natureza fiscal por conta das autoridades monetárias, como o serviço da dívida pública interna, os adiantamentos para operações especiais e os subsídios diretos. As receitas incluem as contribuições extra-orçamentárias da Previdência Social. Para uma relação detalhada das receitas e despesas ver: IMF. *Government Finance Statistics Yearbook*. 1983. v. 7. pp. 143-9.

**Tabela 7**  
**Déficit do Governo<sup>1</sup> e necessidades de financiamento do setor público (NFSP)<sup>2</sup>**  
**(Em Cr\$ bilhões)**

| Ano  | Receita total <sup>3</sup> | Despesa total <sup>3</sup> | Déficit (2 - 1) <sup>4</sup> | Déficit em % do PIB <sup>5</sup> | Necessidades de financiamento das empresas não-financeiras com participação da União <sup>6</sup> | Item 5 em % do PIB | NFSP (3 + 5) | NFSP em % do PIB |
|------|----------------------------|----------------------------|------------------------------|----------------------------------|---|--------------------|--------------|------------------|
|      | (1)                        | (2)                        | (3)                          | (4)                              | (5)   | (6)                | (7)          | (8)              |
| 1970 | 55,1                       | 57,4                       | 2,3                          | 1,2                              | 0,4   | 0,2                | 2,7          | 1,4              |
| 1971 | 74,4                       | 74,2                       | -0,2                         | -0,1                             | 2,7   | 1,0                | 2,5          | 1,0              |
| 1972 | 98,9                       | 99,2                       | 0,3                          | 0,3                              | 5,2   | 1,5                | 5,5          | 1,6              |
| 1973 | 142,4                      | 140,8                      | -1,6                         | -0,3                             | -2,6  | -0,5               | -4,2         | -0,9             |
| 1974 | 210,8                      | 207,5                      | -3,3                         | -0,5                             | 13,0  | 1,8                | 9,7          | 1,4              |
| 1975 | 297,6                      | 324,9                      | 27,3                         | 2,7                              | 18,9  | 1,9                | 46,2         | 4,6              |
| 1976 | 468,6                      | 496,9                      | 28,3                         | 1,7                              | 68,1  | 4,2                | 96,4         | 5,9              |
| 1977 | 720,9                      | 758,6                      | 37,7                         | 1,5                              | 72,3  | 2,9                | 110,0        | 4,4              |
| 1978 | 1.073,8                    | 1.168,1                    | 94,3                         | 2,5                              | 204,2   | 5,4                | 298,5        | 7,9              |
| 1979 | 1.771,2                    | 1.828,7                    | 57,5                         | 0,9                              | 771,0   | 12,2               | 828,5        | 13,1             |
| 1980 | 3.615,6                    | 3.948,4                    | 332,8                        | 2,5                              | 962,3   | 7,3                | 1.294,0      | 9,8              |
| 1981 | 7.660,5                    | 8.415,6                    | 755,1                        | 2,9                              | 1.758,9   | 6,9                | 2.514,0      | 9,8              |
| 1982 | 16.073,1                   | 17.952,8                   | 1.879,7                      | 3,7                              | 3.098,7   | 6,1                | 4.978,4      | 9,8              |
| 1983 | 38.305,7                   | 43.209,9                   | 4.904,2                      | 4,1                              | n.d.  | n.d.               | n.d.         | n.d.             |

Fonte: Centro de Estudos Fiscais, IBRE/DCS/FGV.

<sup>1</sup> União, estados e municípios.

<sup>2</sup> Esta estimativa está incompleta, na medida em que não se encontram disponíveis os dados referentes às necessidades de financiamento das empresas não-financeiras com participação dos estados e municípios.

<sup>3</sup> Excluem transferências intra e intergovernamentais.

<sup>4</sup> O sinal - indica um superávit.

<sup>5</sup> Calculado com base nos dados de Contas Nacionais publicados em *Conjuntura Econômica*, mar. 1985.

<sup>6</sup> Para uma listagem das empresas incluídas neste item, ver: IMF. *Government Finance Statistics Yearbook*. 1983, v. 7, table 4, pp. 150-1.

n.d.: dado não disponível.

Quando se incorporam ao déficit consolidado do Governo as necessidades de financiamento das empresas produtoras de bens e serviços, aumenta significativamente a defasagem entre as despesas e receitas do setor público. Na coluna 8 da tabela 7 estão apresentadas estimativas das necessidades de financiamento do setor público inclusive empresas não-financeiras com participação da União. Observando-se os dados, verifica-se que as necessidades de financiamento do setor público como proporção do PIB se elevaram fortemente a partir de 1975, atingiram seu valor máximo no ano de 1979 e declinaram a seguir. Este comportamento pode ser explicado em grande medida pela evolução das necessidades de financiamento das empresas não-financeiras, que cresceram de modo significativo até 1979, devido principalmente ao intenso processo de formação bruta de capital fixo das empresas federais na segunda metade da década de 70.

O impacto inflacionário deste hiato de recursos depende, naturalmente, da forma de financiamento utilizada. As fontes de financiamento do Governo são, basicamente, a emissão de moeda (a nível federal), a colocação de títulos e o crédito interno e externo. No caso das empresas, além do endividamento, existe a possibilidade de canalizar recursos por meio da abertura de capital ou da ampliação da participação acionária do Governo ou do público em geral.

Não se encontram disponíveis dados que permitam avaliar qual a participação de cada uma destas fontes no financiamento das atividades do Governo e das

empresas. No entanto, existem indicações de que, no tocante às empresas, foram utilizados mais intensamente o crédito interno e externo,<sup>28</sup> especialmente a partir de 1976. O ingresso de empréstimos externos no país, a menos que seja compensado por colocação líquida equivalente de títulos públicos, exercerá efeito expansionista sobre a base monetária e, *ceteris paribus*, sobre o estoque de moeda da economia. Com relação ao endividamento interno, se as empresas públicas disputarem um montante relativamente fixo de crédito com as empresas privadas, ocorrerá pressão altista sobre as taxas de juros. Por outro lado, se a oferta de crédito ao setor privado for mantida razoavelmente estável, o volume global de crédito e, provavelmente, a base monetária deverão expandir-se. Desta forma, a elevada demanda de crédito das empresas federais gerou, sem dúvida, pressões inflacionárias significativas, seja por meio do aumento da taxa de juros, seja pela expansão da liquidez real da economia.

Um elemento que poderia contribuir para amenizar os desequilíbrios orçamentários em todos os níveis de governo seria a recomposição das cargas tributária bruta e líquida como proporção do PIB. Os números apresentados na tabela 8 mostram que a carga tributária bruta decresceu acentuadamente a partir de 1978, recuperando-se parcialmente em 1982 e voltando a cair em 1983. Os principais responsáveis por esta perda de receita tributária foram os impostos indiretos, que declinaram quase continuamente durante todo o período.

Tabela 8  
Carga tributária bruta e líquida  
(Em % do PIB)\*

| Ano  | Tributos diretos | Tributos indiretos | Carga tributária bruta<br>(1 + 2) | Transferências correntes | Subsídios | Carga tributária líquida<br>(3 - [4 + 5]) |
|------|------------------|--------------------|-----------------------------------|--------------------------|-----------|---|
|      | (1)              | (2)                | (3)                               | (4)                      | (5)       | (6)                                       |
| 1970 | 9,1              | 16,6               | 25,7                              | 9,4                      | 0,8       | 15,5                                      |
| 1971 | 9,5              | 15,5               | 25,0                              | 8,2                      | 0,8       | 16,0                                      |
| 1972 | 10,5             | 15,6               | 26,1                              | 8,6                      | 0,7       | 16,8                                      |
| 1973 | 10,9             | 15,6               | 26,5                              | 8,3                      | 1,2       | 17,0                                      |
| 1974 | 10,9             | 15,5               | 26,4                              | 7,5                      | 2,3       | 16,6                                      |
| 1975 | 11,8             | 14,4               | 26,2                              | 8,2                      | 2,8       | 15,2                                      |
| 1976 | 11,7             | 13,6               | 25,3                              | 8,6                      | 1,6       | 15,1                                      |
| 1977 | 12,2             | 13,4               | 25,6                              | 9,2                      | 1,5       | 14,9                                      |
| 1978 | 11,8             | 12,9               | 24,7                              | 9,8                      | 1,8       | 13,1                                      |
| 1979 | 11,8             | 11,5               | 23,3                              | 9,3                      | 1,8       | 12,2                                      |
| 1980 | 10,4             | 12,8               | 23,2                              | 9,0                      | 3,5       | 10,7                                      |
| 1981 | 11,2             | 12,4               | 23,6                              | 10,0                     | 2,6       | 11,0                                      |
| 1982 | 12,6             | 12,5               | 25,1                              | 11,8                     | 2,5       | 10,8                                      |
| 1983 | 11,9             | 12,5               | 24,4                              | 12,3                     | 2,3       | 9,8                                       |

Fonte: Fundação Getúlio Vargas, Centro de Contas Nacionais e Centro de Estudos Fiscais, IBRE/DCS.

\*Calculadas com base nos dados de Contas Nacionais publicados em *Conjuntura Econômica*, mar. 1985.

<sup>28</sup> Corrêa do Lago; Costa; Nogueira Batista Jr. & Ryff. (1984, pp. 80 e 94).

Os dados relativos à carga tributária líquida evidenciam perda de receita ainda mais significativa, como resultado do aumento das transferências correntes e subsídios.<sup>29</sup> Após elevar-se no início do período, a carga tributária líquida caiu cerca de sete pontos percentuais no intervalo 1974-83. Deste modo, o simples retorno ao nível de 1973 representaria acréscimo da ordem de 70% na receita tributária líquida arrecadada no ano de 1983.

## 5. Hiato do produto

Uma das versões mais populares da Curva de Phillips é a que relaciona o comportamento da taxa de inflação e o do hiato do produto.<sup>30</sup> De acordo com este enfoque, a uma redução no hiato do produto corresponderia uma aceleração da taxa de inflação.<sup>31</sup> Inversamente, um aumento na capacidade ociosa da economia estaria associado a um declínio da inflação.

Os dados apresentados na tabela 9 permitem examinar em que medida esta correspondência se verificou durante o período 1973-83. Para estimar uma *proxy* para o produto potencial utilizou-se a taxa geométrica média de crescimento da produção real no intervalo 1945-83 (6,6% a.a.) e considerou-se o ano de 1973 ano-base.<sup>32</sup> A mudança na trajetória da inflação a cada ano foi representada por uma medida de aceleração da inflação, definida como a diferença entre as taxas de inflação em dois anos consecutivos.

De acordo com a medida de hiato do produto utilizada, a produção efetiva da economia teria superado a produção potencial durante o período 1973-80. A partir de 1981 a economia teria funcionado com taxa crescente de capacidade ociosa, ampliando o hiato entre produto efetivo e potencial. Comparando as duas colunas da tabela constata-se que a correspondência prevista pela Curva de Phillips verificou-se em apenas seis dos 11 anos. Em 1974, 1976 e 1980, ao aumento na relação entre produto efetivo e produto potencial correspondeu uma aceleração da taxa de inflação. Por outro lado, a redução desta relação nos anos de 1975 e 1978 e o aumento do hiato entre produto efetivo e produto potencial em 1982 foram acompanhados de desaceleração das taxas de inflação.

No entanto, em 1973 a inflação apresentou ligeira queda, apesar de o produto ter crescido à maior taxa de todo o pós-guerra, cerca de 7 pontos percentuais

<sup>29</sup> As transferências correntes englobam os juros da dívida pública e os subsídios não incluem estimativas dos subsídios implícitos no crédito. Ver a respeito, Corrêa do Lago; Costa; Nogueira Batista Jr. & Ryff (1984, p. 63).

<sup>30</sup> Definido como a diferença entre o produto efetivo e o produto potencial.

<sup>31</sup> Se a economia estiver produzindo além do nível de produção potencial, a inflação se elevará quando aumentar a relação produto efetivo/produto potencial.

<sup>32</sup> Devido ao fato de que a utilização da capacidade instalada da indústria atingiu seu nível máximo neste ano. (*Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, p. 94, mar. 1985).

Tabela 9  
Hiato do produto e inflação

| Ano  | Hiato do produto (em %) <sup>1</sup> | Aceleração da inflação <sup>2</sup> |
|------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| 1973 | 0,0                                  | - 2,4                               |
| 1974 | 2,9                                  | 13,8                                |
| 1975 | 1,8                                  | - 0,8                               |
| 1976 | 4,8                                  | 13,3                                |
| 1977 | 4,0                                  | 1,5                                 |
| 1978 | 2,3                                  | - 4,0                               |
| 1979 | 2,2                                  | 15,2                                |
| 1980 | 2,7                                  | 46,3                                |
| 1981 | - 5,2                                | 9,7                                 |
| 1982 | -10,2                                | -14,5                               |
| 1983 | -18,4                                | 59,1                                |

*Fontes: Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, mar. 1985; Zerkowski & Veloso (1982, pp. 337-8).

<sup>1</sup> Definido como  $(y - y_p)/y_p$ , onde  $y_p$  é índice do produto potencial e  $y$  é índice do produto real efetivo.

<sup>2</sup> Definida como  $\dot{P}_t = \dot{P}_t - \dot{P}_{t-1}$ , onde  $\dot{P}$  é taxa de inflação medida pelo IGP-DI médio e  $\ddot{P}$  é aceleração da taxa de inflação.

acima da taxa histórica. Em 1977, embora tenha caído a relação entre produto efetivo e potencial, ocorreu pequeno aumento da taxa de inflação. Em 1979 e 1981 a inflação se acelerou, apesar do diferencial entre produto efetivo e potencial ter permanecido constante em 1979 e se tornado negativo em 1981. Finalmente, em 1983, inflação e hiato do produto caminharam em sentidos claramente opostos: enquanto o hiato do produto ampliou-se para cerca de 18%, a taxa de inflação acusou a maior aceleração de todo o período.

Portanto, apenas em 1974, 1976 e 1980 um aumento na relação produto efetivo/produto potencial foi acompanhado de aceleração nas taxas de inflação. Nos outros dois anos em que a inflação cresceu fortemente (1979 e 1983), o diferencial entre produto efetivo e potencial manteve-se constante e foi negativo, respectivamente. Naturalmente, a aparente contradição entre a relação hiato do produto-inflação prevista pela Curva de Phillips e aquela efetivamente observada, pode ser explicada em grande medida pela ocorrência de outros fatores que exerceram forte impacto sobre a inflação e neutralizaram o potencial deflacionário de um declínio acentuado da atividade econômica.

No período 1979/80, por exemplo, aconteceram dois choques significativos de custos: o aumento dos preços internacionais do petróleo de US\$ 12 para cerca de US\$ 29 o barril, e a desvalorização do cruzeiro em 30% em relação ao dólar. Foi especialmente em 1983, entretanto, que se acumulou um volume considerável de pressões inflacionárias. Além dos acidentes climáticos que contribuíram para um desempenho bastante desfavorável do setor agrícola,<sup>33</sup> foram implementadas medidas de ajustamento interno e externo, muitas vezes de caráter nitidamente inflacionário,<sup>34</sup> com o objetivo de cumprir o programa acertado com o FMI. Outros fatores importantes foram a segunda má desvalorização do cruzeiro em fevereiro de 1983 e as expectativas desfavoráveis com relação à taxa de inflação, que se tornaram mais fortes e rígidas, graças à inexistência de um programa integrado de combate à inflação e à baixa credibilidade da política econômica do Governo.

Todos estes elementos, em algum grau, foram responsáveis pela combinação de altas e crescentes taxas de inflação e diferenciais decrescentes ou negativos entre produtos efetivo e potencial, o que pode ser interpretado como deslocamentos da Curva de Phillips para a esquerda e para cima.

## 6. Oferta agrícola

A oferta de produtos agrícolas pode afetar de modo significativo a taxa de inflação, positiva ou negativamente, graças ao seu peso nos orçamentos familiares e nos índices de preços. De fato, um bom desempenho da agricultura pode contribuir de maneira substancial para a queda mais rápida da inflação e para minimizar os custos associados a um programa de estabilização de preços.<sup>35</sup> Por outro lado, uma safra agrícola inadequada pode representar fator autônomo expressivo de elevação dos preços.

As estatísticas referentes à produção real do setor agropecuário são geralmente apresentadas sem qualquer desagregação, o que impossibilita distinguir a evolução das culturas voltadas para o abastecimento interno daquelas destinadas à exportação. Como os índices de preços são influenciados em grande medida pelo comportamento dos preços dos produtos agrícolas não-comerciáveis, que são determinados com base na interação entre oferta e demanda internas, aquela distinção torna-se importante, para que se possa investigar qual o papel desempenhado pela produção agrícola no processo de aceleração inflacionária verificado entre 1973 e 1983.

<sup>33</sup> Em 1983 os preços agrícolas medidos pelo IPA (oferta global) aumentaram cerca de 336% (Fundação Getúlio Vargas, *Conjuntura Econômica*, jun. 1984).

<sup>34</sup> Como, por exemplo, a redução ou eliminação de subsídios ao consumo e à produção, controles de importações, reajustes mais acentuados dos preços administrados, etc.

<sup>35</sup> Um dos fatores decisivos para a redução de quase 60 pontos percentuais da taxa de inflação entre 1964 e 1965, com a manutenção da taxa de crescimento da oferta da moeda e sem queda adicional do produto real, foi certamente a taxa recorde de 20,1% a que se expandiu a produção agrícola no ano de 1965 (Zerkowski & Veloso, 1982).

Com este propósito foram elaborados, no âmbito dos Centros de Estudos Agrícolas e de Contas Nacionais do IBRE/FGV, índices de produção real do setor agropecuário que excluem as principais lavouras de exportação, a saber, café, cana-de-açúcar, cacau e soja. A tabela 10 apresenta os diferentes índices de produto real e três medidas alternativas de aceleração da taxa de inflação.

Tabela 10  
Oferta agrícola e aceleração da inflação

| Anos | Produção real agropecuária<br>a preços de 1975 (%) |                   |  | Aceleração da inflação <sup>1</sup> |                  |                     |
|------|--|-------------------|--|-------------------------------------|------------------|---------------------|
|      | Total  | Exclusive<br>café | Exclusive café,<br>cana-de-açúcar,<br>cacau e soja | IGP-DI                              | IPA <sup>2</sup> | ICV-RJ <sup>3</sup> |
| 1974 | 10,5   | 4,7               | 1,6  | 13,8                                | 10,1             | 21,8                |
| 1975 | 5,3  | 8,6               | 7,5  | - 0,8                               | - 5,1            | - 11,2              |
| 1976 | 3,0  | 10,3              | 10,1   | 13,3                                | 34,9             | 17,1                |
| 1977 | 11,8   | 7,8               | 6,6  | 1,5                                 | - 9,5            | 3,4                 |
| 1978 | - 2,5  | - 4,5             | - 3,4  | - 4,0                               | - 7,1            | - 5,4               |
| 1979 | 4,9  | 4,8               | 4,1  | 15,2                                | 13,9             | 21,1                |
| 1980 | 6,9  | 9,4               | 5,6  | 46,3                                | 56,1             | 25,8                |
| 1981 | 7,0  | 1,5               | 1,2  | 9,7                                 | - 8,0            | 24,1                |
| 1982 | - 2,6  | 3,6               | 4,8  | - 14,5                              | - 29,4           | - 17,3              |
| 1983 | 2,0  | - 2,1             | - 6,6  | 59,1                                | 156,3            | 76,3                |

Fonte: Centro de Estudos Agrícolas e Centro de Contas Nacionais do IBRE/FGV; *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, vários números.

<sup>1</sup> Calculada com base nos índices médios.

<sup>2</sup> Produtos agrícolas - oferta global.

<sup>3</sup> Alimentação.

Comparando as taxas de variação da produção agropecuária, exclusive lavouras de exportação, com a trajetória da inflação, pode-se observar uma relação clara entre estas variáveis apenas em 1975, 1981 e 1983. Em 1975, a queda da inflação esteve associada a taxas significativas de crescimento da oferta agrícola, enquanto em 1981 houve aumento da inflação e uma pequena taxa de variação da produção agrícola. Finalmente, as quebras de safras ocorridas em 1983, agravadas por dois anos consecutivos de mau desempenho do setor agrícola, concorreram certamente para a forte aceleração da inflação.

Nos demais anos não se verificou a correspondência esperada entre o comportamento da produção agrícola e da inflação. Em 1976, 1977 e 1980, por exemplo, o crescimento da oferta agrícola a taxas consideravelmente superiores à taxa



média do período não impediu que a inflação se elevasse. Por outro lado, em 1978 a inflação apresentou ligeira queda, apesar da taxa negativa de variação do produto agrícola, fato que talvez possa ser explicado pela utilização de estoques eventualmente formados com base nas boas safras dos três anos anteriores.

Em suma, o comportamento da oferta agrícola no período 1974-83 não parece ter desempenhado papel significativo no processo de aceleração inflacionária.<sup>36</sup> Apenas em anos isolados, como 1981 e 1983, foi possível detectar a influência de choques de oferta desfavoráveis sobre a trajetória dos índices de preços. Além disso, em termos acumulados, a produção real agropecuária exclusive produtos comerciáveis foi superior à taxa de crescimento da população.<sup>37</sup> Embora só uma análise mais detalhada permita chegar a conclusões mais firmes, a evidência apresentada sugere, no entanto, que o desempenho da agricultura não pode ser considerado fator decisivo no processo de aceleração inflacionária verificado a partir de 1973.

## **7. Realimentação inflacionária**

Além dos fatores que ajudam a explicar as variações da taxa de inflação ao longo do tempo, como o curso das políticas monetária e fiscal e os choques de oferta, que podem ser exógenos ou derivados de medidas de política econômica, existem mecanismos que concorrem para realimentar a taxa de inflação com base na evolução passada dos preços, tornando-a mais rígida no sentido descendente.

Na verdade, é natural que quanto mais alta e instável a taxa de inflação, mais preocupados estejam os agentes econômicos em se proteger contra possíveis oscilações na taxa de variação dos preços. Neste caso, mesmo na ausência de mecanismos legais de correção monetária, existirão na economia regras informais estabelecidas pelos próprios agentes, com o objetivo de recompor o poder de compra de seus ganhos nominais e garantir o retorno em termos reais de suas aplicações. A instituição de um sistema formal e generalizado de indexação como o que vigora atualmente no Brasil destina-se, portanto, a tornar automática a correção dos valores nominais que, caso contrário, demandaria elevados custos de transação e dependência do poder de barganha das partes envolvidas.

Existem dois aspectos relacionados com um sistema amplo de correção monetária que dificultam a redução das taxas de inflação. O primeiro deles é que, justamente por tornar menos penosa a convivência com taxas significativas

<sup>36</sup> Embora não se disponha de séries históricas de produção real agropecuária exclusive lavouras de exportação, a comparação da taxa média histórica de crescimento do produto agropecuário total (4,2%) com as taxas médias de variação da produção exclusive café, e exclusive café, cana-de-açúcar, cacau e soja, no intervalo 1974-83 (4,3% e 3%, respectivamente) sugere que este período não se caracterizou pela ocorrência de safras especialmente desfavoráveis.

<sup>37</sup> A taxa de variação da produção real agropecuária exclusive café ficou 19% acima da taxa de crescimento da população no período 1974-83. Este diferencial reduz-se para cerca de 5% quando se excluem adicionalmente as lavouras de cana-de-açúcar, cacau e soja.

de inflação, tal sistema enfraquece a disposição das autoridades econômicas e da sociedade de incorrerem nos custos de um programa de estabilização dos preços. Além disso, como a maioria dos contratos e preços é reajustada com base em índices que refletem a inflação passada, cria-se uma cadeia de realimentação na economia, onde aumentos passados de preços determinam em grande medida a taxa corrente de inflação que, por sua vez, servirá de parâmetro para novos reajustes, e assim por diante. Este procedimento, como é fácil perceber, introduz forte elemento de inércia na taxa de inflação, na medida em que o comportamento dos preços em determinado período passa a ficar intimamente vinculado aos movimentos precedentes na taxa de inflação.

Embora constitua fator de transmissão das altas (ou baixas) de preços, não se pode dizer que um sistema de indexação que reproduz integralmente a inflação passada seja causa primária da inflação, já que não é responsável por mudanças na sua trajetória, que são explicadas por choques de oferta ou de demanda. O papel dos mecanismos de realimentação consiste em consolidar os novos patamares alcançados pela taxa de variação dos preços. Deste modo, aumentos na taxa de inflação que poderiam ser apenas transitórios tendem a se estabilizar e a se perpetuar.

Atualmente na economia brasileira quase todos os contratos encontram-se legalmente vinculados a algum índice de preços. A maioria dos ativos financeiros, por sua vez, também apresenta cláusulas de correção monetária (ou cambial). Da mesma forma, são corrigidos nominalmente os balanços patrimoniais, o imposto de renda retido na fonte e a diferença entre o imposto retido e o imposto a pagar, as tarifas referentes à prestação de serviços etc. Por outro lado, o reajuste de diversos preços administrados pelo Governo — como a taxa de câmbio Cr\$/US\$, as tarifas de energia elétrica etc. — não está legalmente atrelado a um índice específico.

Os principais parâmetros empregados para atualizar monetariamente os valores na economia são as taxas de variação do Índice Geral de Preços (IGP-DI), do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) e das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). Após examinar a evolução destes índices no período 1973-83, proceder-se-á à análise do comportamento da taxa de câmbio Cr\$/US\$, dos reajustes salariais e de alguns preços administrados pelo Governo, com o propósito de investigar qual foi o impacto dos diversos mecanismos na realimentação da inflação.

Comparando os dados da tabela 11, verifica-se que tanto o INPC quanto a ORTN apresentaram quase sempre taxas de variação inferiores às do IGP-DI. É natural que a trajetória do INPC seja diversa da do IGP-DI, na medida em que a cesta de bens na qual se baseia o cálculo de cada índice é bastante diferente. Em 1983, entretanto, a divergência entre os dois índices se ampliou acentuadamente. Para isto contribuíram a variação de 234% do Índice de Preços por Atacado (que só afeta o IGP-DI) e a decisão de expurgar o INPC nos meses de junho e julho. A justificativa oficial para o expurgo, estabelecido por decreto presidencial, foi a

necessidade de abstrair do índice os aumentos de preços resultantes da retirada de subsídios ao petróleo e ao trigo. Embora seja defensável o ajuste dos índices de preços na hipótese de acidentalidades ou inflação corretiva, é importante ressaltar que este deve ser feito com base em metodologia de domínio público, de modo a não suscitar dúvidas a respeito da confiabilidade dos índices. O procedimento empregado, no entanto, foi o de fixar arbitrariamente o expurgo em até 1,5 ponto percentual em junho e até 1 ponto percentual em julho, sem qualquer explicação sobre o processo de estimação destes valores.

Tabela 11  
Taxas de variação do IGP, INPC e ORTN  
(Em % – dez./dez.)

| Ano  | IGP-DI | INPC  | ORTN  |
|------|--------|-------|-------|
| 1973 | 15,5   | —     | 12,8  |
| 1974 | 34,5   | —     | 33,3  |
| 1975 | 29,4   | —     | 24,2  |
| 1976 | 46,3   | —     | 37,2  |
| 1977 | 38,8   | —     | 30,1  |
| 1978 | 40,8   | —     | 36,2  |
| 1979 | 77,2   | —     | 47,2  |
| 1980 | 110,2  | 95,3  | 50,8  |
| 1981 | 95,2   | 91,2  | 95,6  |
| 1982 | 99,7   | 97,9  | 97,8  |
| 1983 | 211,0  | 172,9 | 156,6 |

*Fonte: Conjuntura Econômica, Fundação Getúlio Vargas, abr. 1984.*

No que se refere à ORTN, os percentuais de reajuste de seu valor nominal ficaram aquém da taxa de inflação medida pelo IGP-DI em quase todos os anos do período. Este fato, especialmente significativo em 1979, 1980 e 1983, revela a preocupação das autoridades econômicas em reduzir a potência dos mecanismos de realimentação inflacionária.

A diferença de 30 pontos percentuais entre as taxas de variação da ORTN e dos preços, verificada em 1979, pode ser explicada pela fórmula de cálculo do valor nominal da ORTN, que utilizava uma média ponderada de valores passados da inflação, com peso 0,8, e uma inflação futura arbitrada em 15%, com peso 0,2. O índice empregado para medir a inflação passada era o IPA-DI ajustado para variações acidentais, que cresceu 68,6% naquele ano, contra uma variação de 77,2% do IGP-DI. A utilização de uma fórmula que combinava valores defasados e expurgados de inflação, com um fator amortecedor representado pela inflação irrealisticamente baixa de 15%, em um ano de forte aceleração inflacionária, explica o diferencial entre as taxas de variação da ORTN e do nível geral de preços.

Em janeiro de 1980 o Governo abandonou este método de cálculo e decidiu prefixar em 45% a taxa de variação do valor nominal da ORTN para o ano de 1980. O propósito desta medida era tentar reverter as expectativas inflacionárias, que se haviam intensificado após a maxidesvalorização de dezembro de 1979. No entanto, os preços continuaram subindo acentuadamente graças a uma mistura de pressões de demanda e de custos, geradas pela forte expansão da oferta de moeda no segundo semestre de 1979, pela redução na periodicidade dos reajustes salariais e pelo aumento dos preços internacionais do petróleo em cerca de 75% durante o ano de 1980. O resultado foi um crescimento de 7,2% do produto real, acompanhado de aceleração significativa da inflação, que atingiu a taxa de 110,2%. A prefixação da correção monetária, que já havia sido relaxada em julho, foi definitivamente abandonada em novembro de 1980, o que não impediu que a taxa de variação do valor nominal da ORTN ficasse quase 60 pontos percentuais abaixo da inflação naquele ano.

Finalmente, em 1983 voltou a ocorrer expressiva divergência entre as taxas de inflação e de variação da ORTN. Não havia qualquer índice formalmente designado para servir de base aos reajustes do valor nominal da ORTN, que na maioria dos meses foi fixado deliberadamente abaixo da taxa de variação correspondente do IGP-DI pleno e mesmo do IGP-DI ajustado para acidentalidades e inflação corretiva.<sup>38</sup> Somente a partir de dezembro daquele ano é que a correção monetária mensal passou a acompanhar rigorosamente a taxa de inflação medida pelo IGP-DI pleno.

Em suma, os preços indexados à taxa de variação da ORTN foram reajustados a taxas inferiores às da inflação durante praticamente todo o período 1973-83, e em particular nos anos de 1979, 1980 e 1983. Deste modo, o coeficiente de realimentação associado à correção monetária foi quase sempre inferior à unidade. Apesar disso, nos três anos em que a taxa de variação da ORTN foi significativamente menor do que a taxa de inflação, verificou-se forte aceleração inflacionária.<sup>39</sup> Este fato sugere que a desvinculação parcial da correção monetária com relação à taxa de inflação não constitui elemento suficiente para permitir a reversão do processo inflacionário. Mais do que isso, pode até contribuir para estimular a demanda e, conseqüentemente, para pressionar os preços, como ocorreu em 1980, quando um conjunto de indicadores da economia apontava em direção a uma taxa de inflação incompatível com o fator de correção monetária previamente estipulado.

### 7.1 *Política cambial*

A taxa de câmbio Cr\$/US\$ é um dos mais importantes preços administrados pe-

<sup>38</sup> A taxa de variação do IGP-DI ajustado alcançou 175,3% em 1983, cerca de 20 pontos percentuais acima da variação da ORTN no mesmo período.

<sup>39</sup> E não houve qualquer queda expressiva da inflação nos anos seguintes. Em 1981, por exemplo, a taxa de inflação caiu apenas 15 pontos percentuais.

lo Governo, em função de sua influência sobre as contas do balanço de pagamentos, sobre os ativos e passivos indexados ao dólar e sobre o comportamento dos preços internos. Não existe fórmula ou índice oficialmente vinculados à correção do valor nominal da taxa de câmbio. No entanto, o diferencial entre as taxas de inflação brasileira e norte-americana, ambas medidas pelo Índice de Preços por Atacado global, representa aproximação razoável da trajetória da taxa de câmbio no período analisado,<sup>40</sup> como pode ser visto na tabela 12. As exceções mais notáveis à regra de desvalorização do cruzeiro pelo diferencial de inflações aconteceram em 1973, 1974, 1979, 1980 e 1983.

Tabela 12  
Evolução da taxa de câmbio Cr\$/US\$ no período 1973-83  
(Em % - dez./dez.)

| Ano  | IPA-DI<br>Brasil | IPA-EUA | IPA-Brasil/<br>IPA-EUA | Taxa de câmbio<br>Cr\$/US\$ * |
|------|------------------|---------|------------------------|-------------------------------|
| 1973 | 15,3             | 18,2    | - 2,5                  | 0,0                           |
| 1974 | 29,1             | 21,0    | 6,7                    | 19,5                          |
| 1975 | 29,3             | 4,2     | 24,1                   | 22,0                          |
| 1976 | 44,9             | 4,7     | 38,4                   | 36,1                          |
| 1977 | 35,5             | 5,9     | 28,0                   | 30,0                          |
| 1978 | 43,0             | 9,7     | 30,4                   | 30,3                          |
| 1979 | 80,1             | 14,9    | 56,7                   | 103,3                         |
| 1980 | 121,3            | 12,3    | 97,1                   | 54,0                          |
| 1981 | 94,3             | 5,6     | 84,0                   | 95,1                          |
| 1982 | 97,7             | 1,6     | 94,6                   | 97,7                          |
| 1983 | 234,0            | 2,3     | 226,5                  | 289,4                         |

Fontes: Banco Central do Brasil. *Boletim Mensal*, jan. 1984; *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, abr. 1984; International Monetary Fund. *International Financial Statistics*, vários números.

\* Taxa de venda no último dia do ano.

Em 1973 ocorreu um fato inusitado, qual seja, a taxa de inflação norte-americana medida pelo IPA superou a brasileira em cerca de 3 pontos percentuais.<sup>41</sup> Neste caso, e considerando-se ainda que o dólar neste ano se desvalorizou em relação às moedas dos principais países industrializados, não houve necessidade

<sup>40</sup> Naturalmente, outras variáveis podem ter influenciado os reajustes das taxas de câmbio no período, como por exemplo o comportamento do dólar *vis-à-vis* terceiras moedas e a variação nas relações de troca entre o Brasil e seus parceiros comerciais.

<sup>41</sup> É interessante notar que em 10 anos a situação se inverteu de modo tão acentuado que em 1982 as taxas mensais de variação dos preços no Brasil eram superiores à inflação anual nos EUA.

de desvalorizar o cruzeiro que, a rigor, poderia ter sido valorizado. Comparando a variação da taxa de câmbio Cr\$/US\$ em 1974 com o diferencial de inflações Brasil/EUA, verifica-se que o cruzeiro sofreu expressiva desvalorização real em relação ao dólar e a outras moedas (já que o dólar se enfraqueceu novamente nos mercados internacionais de câmbio). Esta maior agressividade da política cambial pode ser explicada pelos problemas de balanço de pagamentos enfrentados pelo Brasil naquele ano, decorrentes da piora nas relações de troca com seus parceiros comerciais, que resultou em um déficit inédito de US\$ 4,7 bilhões na balança comercial.

Entre 1975 e 1978 a desvalorização do cruzeiro acompanhou de perto o diferencial de inflações Brasil/EUA, até que em dezembro de 1979 aconteceu a primeira descontinuidade na política de minidesvalorizações vigente há 11 anos. A maxidesvalorização do cruzeiro, que fez parte de um conjunto mais abrangente de medidas relacionadas com o setor externo da economia, destinou-se aparentemente a antecipar uma desvalorização real que deveria ocorrer entre 1979 e 1983, conforme anúncio oficial feito em janeiro de 1979, e que permitiria a eliminação gradual de estímulos fiscais às exportações e de restrições às importações. A desvalorização do cruzeiro em 30% não foi suficiente para que o saldo da balança comercial apresentasse melhora significativa em 1980. No entanto, afetou desfavoravelmente a taxa de inflação, que já vinha apresentando nítida tendência aceleracionista desde agosto de 1979. Além do efeito direto sobre os preços, em função do aumento no custo das matérias-primas importadas<sup>42</sup> (especialmente do petróleo, cujas cotações no mercado internacional também estavam subindo) e nos preços internos dos produtos exportáveis, a maxidesvalorização concorreu para intensificar as expectativas de aceleração do processo inflacionário e para enfraquecer a confiança dos agentes econômicos nas medidas de política do Governo.

A incerteza gerada pela ruptura na política cambial resultou na prefixação da taxa de câmbio em 1980. Pretendia-se com esta medida garantir a estabilidade da regra cambial e ao mesmo tempo influenciar positivamente as expectativas de inflação. À semelhança do que ocorreu com a correção monetária, esta regra foi afrouxada no meio do ano e definitivamente abandonada em novembro, por se mostrar incompatível com a tendência efetiva da taxa de inflação. Além de não ter afetado favoravelmente a trajetória da inflação, a prefixação do câmbio reduziu significativamente o ganho em termos de desvalorização real obtido em dezembro de 1979, que poderia ter representado fator mais significativo de estímulo às exportações.

Em 1981 e 1982 a taxa de câmbio foi corrigida pela taxa de inflação interna (IGP-DI e IPA-DI, respectivamente), o que implicou uma desvalorização real em relação ao dólar da magnitude da inflação norte-americana. Em fevereiro

<sup>42</sup> Além do impacto sobre os custos de insumos e componentes importados, a maxidesvalorização aumentou fortemente os encargos financeiros (em cruzeiros) das empresas endividadas em moeda estrangeira.

de 1983, embora a primeira versão do acordo com o FMI previsse a manutenção da política de minidesvalorizações reais,<sup>43</sup> foi realizada a segunda maxidesvalorização do cruzeiro. Este novo desvio na sistemática de reajuste da taxa de câmbio intensificou a incerteza com relação à política cambial, contribuindo para que rumores de outra maxidesvalorização persistissem durante todo o ano. Ainda que certamente tenha viabilizado a obtenção do superávit comercial de US\$ 6,5 bilhões em 1983, a maxidesvalorização exerceu efeito altamente negativo sobre as expectativas e sobre a taxa corrente de inflação. As taxas anuais de crescimento dos preços, que se situavam em torno de 105% nos dois primeiros meses do ano, se aceleraram continuamente até atingir a marca inédita de 211% em dezembro de 1983.

Considerando-se o período 1973-83 como um todo verifica-se que o cruzeiro se desvalorizou em termos reais em relação ao dólar. Portanto, pode-se dizer que a política cambial contribuiu para o comportamento ascendente da taxa de inflação. A tentativa de indexar apenas parcialmente o câmbio, sem a definição de uma política coerente e confiável de combate à inflação, não impediu que a taxa de inflação se acelerasse e contribuiu para a queda da taxa de câmbio real. Assimetricamente, os reajustes do câmbio em níveis muito superiores ao diferencial de inflações Brasil/EUA, e mesmo da taxa interna de inflação, atuaram como choques de oferta negativos e concorreram para que a taxa de inflação alcançasse patamares mais elevados. Vale dizer que o impacto destes choques de custos sobre a taxa de inflação (e sobre a atividade econômica) tende a ser tanto maior e mais prolongado quanto mais rígidos para baixo forem os preços e as expectativas de inflação. Estas condições certamente se verificavam na economia brasileira devido à indexação generalizada, à tradição inflacionária do país e ao nível elevado em que as taxas de inflação se encontravam.

É interessante observar que o processo de aceleração inflacionária que teve início em 1973 coincidiu com um período de profunda deterioração nas contas externas do país. As reservas internacionais, que chegaram a representar cerca de US\$ 12 bilhões em 1978, esgotaram-se a partir desta data. A balança comercial, tradicionalmente superavitária, apresentou déficits substanciais entre 1974-76 e 1978-80. O déficit em transações correntes, que foi da ordem de US\$ 2 bilhões em 1973, atingiu seu ponto mais negativo em 1982, cerca de US\$ 16 bilhões. Finalmente, o superávit de cerca de US\$ 2 bilhões do balanço de pagamentos em 1973 transformou-se em déficits em quase todos os anos do período, especialmente em 1982, quando atingiu US\$ 9 bilhões. Além da política cambial, discutida anteriormente, foram utilizados outros instrumentos para ajustar as contas do balanço de pagamentos, que também afetaram de modo desfavorável a taxa de inflação.

Algumas das medidas implementadas entre 1974 e 1983 relacionaram-se

<sup>43</sup> Parágrafo 24 da Carta de Intenções e parágrafo 5 do Memorando Técnico enviados ao FMI em 6 de janeiro de 1983.

diretamente com a necessidade de melhorar o desempenho da balança comercial,<sup>44</sup> como aquelas visando a contenção das importações. Com este objetivo foram estabelecidos depósitos prévios temporários não remunerados para a emissão de guias de importação, foram fortemente elevadas as alíquotas do imposto de importação de um grande número de produtos, estabeleceram-se restrições quantitativas às importações do setor público, determinou-se a cobrança do imposto sobre operações financeiras (IOF) na maioria das operações de importação, e em meados de 1983 foram centralizadas no Banco Central as remessas de divisas ao exterior, o que facilitou o controle administrativo das importações. Naturalmente, todos estes elementos contribuíram para o encarecimento e a escassez das mercadorias importadas, com reflexos sobre o comportamento dos preços internos e sobre o nível de atividade da economia. É claro que durante todo o período foi realizado esforço significativo de substituição de importações mas, como se sabe, o custo inicial de produção interna de uma mercadoria é geralmente maior do que o de seu similar importado, concorrendo para aumentar o preço de venda do produto.

No início da década de 80, a crescente dificuldade de obtenção de créditos externos, devido à incerteza com relação ao curso da política cambial e à progressiva retração na oferta de recursos, levou as autoridades econômicas a elevarem deliberadamente a taxa interna de juros, como forma de estímulo à captação externa. A elevação foi feita por meio da imposição de limites quantitativos ao crédito e da cobrança de IOF nos empréstimos realizados, e teve como consequência forte aumento nos custos financeiros das empresas repassado, sempre que possível, aos preços finais dos produtos.

Em suma, a necessidade de ajustar as contas externas do país a partir de 1974 levou não só à implementação de uma política cambial de caráter inflacionário, como também à adoção de diversas medidas de natureza extracambial que exerceram impacto negativo sobre a trajetória da taxa de inflação.

## 7.2 *Política salarial*

A renda do fator trabalho pode exercer influência considerável sobre a demanda agregada, e conseqüentemente sobre os preços, graças à sua elevada participação na renda interna da economia. Por outro lado, os salários também podem afetar o comportamento dos preços pelo lado da oferta, já que representam um dos principais componentes de custos das empresas.

Por estes motivos, a contenção dos reajustes salariais abaixo da taxa de crescimento dos preços constituiu sempre um dos principais (e mais polêmicos)

<sup>44</sup> Um dos instrumentos mais importantes de estímulo extracambial às exportações no período foi o crédito-prêmio do IPI retirado em dezembro de 1979 e posteriormente reintroduzido em abril de 1981. O crédito-prêmio exerce pressão sobre a expansão da oferta de moeda e/ou sobre a colocação líquida de títulos públicos, já que, além de gerar redução na receita do Tesouro, implica a concessão de crédito no valor correspondente ao imposto que deixou de ser recolhido.



aspectos dos programas de combate à inflação. No entanto, em uma economia onde as entidades sindicais não possuem autonomia e poder de pressão efetivos e onde as regras salariais são determinadas pelo governo, provavelmente os reajustes de salários representaram apenas episodicamente fator autônomo de elevação da taxa de inflação. Seu papel, como o dos demais mecanismos de realimentação, parece ter sido o de colaborar para a consolidação de patamares mais elevados de inflação e para tornar mais lenta e custosa sua redução.

Entre 1973 e 1983 estiveram em vigor nove fórmulas de política salarial, sendo que apenas em 1983 foram promulgados nada menos do que cinco decretos-leis disciplinando a questão dos reajustes salariais. A regra salarial vigente a partir de 1965 determinava a correção dos salários com base em uma combinação de taxas passadas de inflação e de uma previsão sobre o seu comportamento futuro ("resíduo inflacionário"), com o objetivo de reduzir o potencial de realimentação inflacionária dos reajustes salariais e criar condições para a queda da taxa de inflação. No entanto, quando ocorriam subestimativas do resíduo inflacionário, estas eram incorporadas permanentemente aos salários, implicando redução progressiva no salário médio real. A Lei nº 5.451, que vigorou entre 1968 e 1974, foi estabelecida para tentar corrigir esta imperfeição e funcionou razoavelmente enquanto a inflação efetiva não superou muito a estimada. Pela nova lei, quando a projeção de inflação ficasse aquém da taxa efetiva, os reajustes não seriam calculados com base nos salários médios reais vigentes nos últimos 12 meses, mas sim a partir daqueles que teriam predominado caso o resíduo inflacionário tivesse sido estimado corretamente. Em fins de 1974 foi elaborada a Lei nº 6.147, que vigorou até o ano de 1979 e alterou novamente o método de cálculo das leis anteriores com relação à incorporação do resíduo inflacionário e do coeficiente de produtividade. Uma característica comum à legislação salarial do período 1973-79 é o fato de que a trajetória do salário real médio era influenciada diretamente pela projeção de inflação utilizada. Como esta geralmente se revelava inferior à inflação efetiva, ocorria queda do salário real médio e reduzia-se o coeficiente de realimentação inflacionária associado à correção salarial.

Uma nova fase da política salarial teve início em outubro de 1979 com a Lei nº 6.708, que modificou profundamente o procedimento até então utilizado, tanto no que diz respeito à metodologia de cálculo, que passou a se basear no piso salarial do período anterior, quanto no que se refere à periodicidade dos reajustes. Foram estabelecidas faixas cumulativas de correção automática com base no salário mínimo, que implicavam reajustes acima da inflação passada (medida pelo INPC) para as faixas salariais mais baixas e a correção apenas parcial dos salários mais elevados. Além desta mudança, que representou uma tentativa de redistribuir renda por meio da política salarial, modificou-se também a periodicidade dos reajustes, que passaram a ser realizados a cada seis meses.

Naturalmente, em um primeiro momento a correção dos salários a taxas superiores às da inflação passada pode gerar pressões de custos e de demanda que contribuem para tornar mais intensa a realimentação inflacionária, principal-

mente quando se considera que em 1980 cerca de 96% da população economicamente ativa do país teriam direito a reajustes salariais superiores à taxa passada de inflação.<sup>45</sup> Vale a pena lembrar, entretanto, que a utilização de expedientes, como a dispensa de funcionários e posterior recontração por salários mais baixos, pode ter neutralizado, ainda que parcialmente, a capacidade de realimentação da nova lei. Além disso, parcela significativa dos trabalhadores não possui carteira de trabalho assinada e, às vezes, nem mesmo contrato formal de trabalho,<sup>46</sup> o que facilita o não-cumprimento da lei.

A redução na periodicidade dos reajustes, por sua vez, tem sido freqüentemente apontada como um dos determinantes principais da aceleração inflacionária verificada em 1980. De fato, pode ter ocorrido inicialmente um ganho em termos de salário real, com impacto sobre a demanda agregada, sobre os custos das empresas e, *ceteris paribus*, sobre os preços. No entanto, a elevação da taxa de inflação corroeu rapidamente o ganho real dos trabalhadores, fazendo com que seus salários reais médios retornassem aos níveis vigentes antes da Lei nº 6.708. Um ponto importante a ser enfatizado é que a inflação já vinha apresentando nítida tendência ascendente desde agosto de 1979, antes portanto da entrada em vigor da nova lei salarial. Neste caso, o aumento momentâneo do salário real teria apenas alimentado o processo de aceleração inflacionária já em curso.

A primeira alteração da Lei nº 6.708 ocorreu em fins de 1980, quando a Lei nº 6.886 estipulou novas faixas de reajustes para a parcela dos rendimentos superior a 15 salários mínimos, visando reduzir a correção dos salários nos níveis mais elevados, principalmente nas empresas do Governo, onde deveria ocorrer aplicação estrita da lei salarial.

Em 1983, já no âmbito do acordo Brasil-FMI, a política salarial passou por sucessivas modificações. A preocupação principal era conter as despesas com pessoal das empresas do Governo, como uma das formas de viabilizar o ajustamento das finanças públicas previsto no acordo com o Fundo.<sup>47</sup> Além disso, esperava-se que a indexação parcial dos salários contribuísse para reduzir a inércia da taxa de inflação e para minimizar o desemprego, especialmente nas faixas salariais mais baixas.

<sup>45</sup> Pela Lei nº 6.708 os trabalhadores que recebiam rendimentos inferiores a 11,5 vezes o salário mínimo teriam direito a reajuste superior à taxa de inflação. O percentual citado no texto corresponde aos trabalhadores que ganhavam até 10 salários mínimos, segundo os dados do censo de 1980 da Fundação IBGE (v. 1, t. 4, p. 14).

<sup>46</sup> De acordo com dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio (PNAD), em 1981 apenas 40% dos empregados possuíam carteira de trabalho assinada em sua ocupação principal. (Fundação IBGE. *PNAD-1981*. v.5. t.11. p.28).

<sup>47</sup> Ver, por exemplo, o parágrafo 9 da Carta de Intenções enviada ao FMI em 15 de novembro de 1983. No entanto, de acordo com dados do Centro de Estudos Fiscais do IBRE/FGV e da Sest/Seplan, a participação dos salários no total das despesas correntes das empresas com participação da União decresceu significativamente ao longo da década de 70. Neste caso, medidas de contenção salarial teriam provavelmente efeito pouco significativo sobre as despesas globais destas empresas. Ver, a respeito: Corrêa do Lago; Costa; Nogueira Batista Jr. & Ryff (1984, pp. 83-6).

Os dois primeiros decretos-leis trataram exclusivamente da questão salarial. O Decreto-lei nº 2.012, de 25 de janeiro de 1983, retirou o ganho adicional de 10% acima da taxa semestral de variação do INPC, que era concedido à faixa salarial compreendida entre um e três salários mínimos. Menos de dois meses depois foi enviado ao Congresso o Decreto-lei nº 2.045, que representou a primeira tentativa de compatibilizar a indexação parcial dos salários com a de outros tipos de contratos, como os aluguéis residenciais e os financiamentos da casa própria. Foram eliminadas as faixas diferenciadas de reajuste e determinou-se que os salários em todos os níveis seriam corrigidos em 80% da inflação passada, assim como os aluguéis e as prestações do Sistema Financeiro da Habitação.<sup>48</sup> A oposição a este decreto-lei foi grande, tendo em vista as taxas crescentes de inflação<sup>49</sup> que implicariam perda acentuada do poder de compra do conjunto dos assalariados, em particular daqueles cujos rendimentos eram corrigidos integralmente. Em fins de outubro, no contexto de uma ampla mobilização dos trabalhadores, o Congresso Nacional rejeitou o Decreto-lei nº 2.045. O seu sucessor, o Decreto-lei nº 2.064, teve validade por apenas uma semana, sendo substituído pelo Decreto-lei nº 2.065, de 26 de outubro de 1983. Ambos os decretos foram bem mais abrangentes do que seus antecessores, pois além de tratarem de política salarial estabeleceram uma série de medidas de natureza fiscal. Com relação à questão salarial, o Decreto-lei nº 2.064 estipulou 38 faixas de salários sobre as quais incidiriam percentuais de reajuste progressivamente menores. A correção dos rendimentos não seria mais realizada de maneira cumulativa, o que geraria redução muito significativa do poder aquisitivo dos assalariados de níveis médio e alto. Dada a repercussão negativa desta fórmula, foi elaborado novo decreto que manteve as disposições na área fiscal e alterou a parte referente a salários do Decreto-lei nº 2.064. Foram restabelecidas as faixas cumulativas de reajuste, com correção integral para rendimentos de até três salários mínimos, 80% da variação semestral do INPC para a parcela dos salários entre três e sete salários mínimos, 60% para a fração compreendida entre sete e 15 salários mínimos e 50% de reajuste para o que excedesse este valor. De acordo com o Decreto-lei nº 2.065, qualquer aumento de salário concedido pelas empresas acima destes percentuais não poderia ser repassado aos preços, sob pena de várias sanções.

Embora o Decreto-lei nº 2.065 tenha minorado o sacrifício que seria imposto às classes média e alta pela regra salarial anterior, acarreta ainda pesado ônus para os assalariados, na medida em que a inflação continuou apresentando taxas muito elevadas. Isto é verdade especialmente para aqueles que trabalham em empresas controladas pela Sest (Secretaria de Controle das Empresas Estatais), que em princípio deveriam aplicar estritamente os preceitos da lei salarial.

A tabela 13 mostra a evolução do salário mínimo, que a partir de outubro

<sup>48</sup> No caso de o mutuário optar pelo reajuste semestral.

<sup>49</sup> Entre julho e outubro de 1983, quando esteve em vigor o Decreto-lei nº 2.045, os preços apresentaram as maiores taxas mensais de crescimento de todo o ano.

de 1979 passou a exercer grande influência sobre os reajustes de todos os níveis salariais. Verifica-se que a correção do salário mínimo acompanhou de perto as taxas de variação dos índices de preços na maioria dos anos do período 1973-83. Em 1975, o reajuste substancialmente acima da taxa de inflação foi consequência direta da subestimativa do resíduo inflacionário no ano anterior. Após a promulgação da Lei nº 6.708, o salário mínimo foi corrigido em 110% da variação passada do INPC em maio e novembro de 1980. No entanto, a partir desta data os reajustes se limitaram a 100% da variação semestral do INPC, embora as faixas salariais equivalentes a até três salários mínimos continuassem sendo reajustadas acima deste percentual até o início de 1983.

Tabela 13  
Evolução do salário mínimo e de alguns índices de preços<sup>1</sup>

| Período de vigência | Salário mínimo <sup>2</sup><br>(Cr\$) | Taxa de variação<br>(%) | INPC<br>(%) | IPCRJ<br>(%) | IGP-DI<br>(%) |
|---------------------|---------------------------------------|-------------------------|-------------|--------------|---------------|
| 01.05.73 a 30.04.74 | 312,0                                 | 16,1                    | —           | 12,8         | 14,6          |
| 01.05.74 a 30.04.75 | 376,8                                 | 20,8                    | —           | 21,7         | 22,3          |
| 01.05.75 a 30.04.76 | 532,8                                 | 41,4                    | —           | 28,6         | 29,4          |
| 01.05.76 a 30.04.77 | 768,0                                 | 44,1                    | —           | 38,9         | 35,6          |
| 01.05.77 a 30.04.78 | 1.106,4                               | 44,1                    | —           | 44,7         | 46,4          |
| 01.05.78 a 30.04.79 | 1.560,0                               | 41,0                    | —           | 37,8         | 36,5          |
| 01.05.79 a 31.10.79 | 2.268,0                               | 45,4                    | —           | 44,9         | 46,1          |
| 01.11.79 a 30.04.80 | 2.932,8                               | 29,3                    | —           | 29,1         | 30,7          |
| 01.05.80 a 31.10.80 | 4.149,6                               | 41,5                    | 37,7        | 35,8         | 40,6          |
| 01.11.80 a 30.04.81 | 5.788,8                               | 39,5                    | 35,9        | 35,8         | 45,3          |
| 01.05.81 a 31.10.81 | 8.464,8                               | 46,2                    | 46,3        | 48,3         | 52,1          |
| 01.11.81 a 30.04.82 | 11.928,0                              | 40,9                    | 40,9        | 43,8         | 37,9          |
| 01.05.82 a 31.10.82 | 16.608,0                              | 39,2                    | 39,1        | 36,9         | 38,9          |
| 01.11.82 a 30.04.83 | 23.568,0                              | 41,9                    | 41,8        | 42,3         | 40,4          |
| 01.05.83 a 31.10.83 | 34.776,0                              | 47,6                    | 47,5        | 49,4         | 49,3          |
| 01.11.83 a 30.04.84 | 57.120,0                              | 64,3                    | 64,2        | 72,0         | 84,1          |

Fontes: Fundação IBGE. *Anuário estatístico*. 1971 e 1981; *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, vários números.

<sup>1</sup> As taxas de variação anuais foram calculadas tomando-se por base o mês de março, e as taxas semestrais os meses de março e setembro, já que os índices são conhecidos com alguma defasagem e os reajustes são geralmente anunciados com alguma antecedência em relação à data em que entrarão em vigor.

<sup>2</sup> Salário vigente no Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais e Distrito Federal a partir de maio de 1973. Em maio de 1980 foram incorporados os estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná e Espírito Santo.

Outro fato interessante é que já a partir da data do segundo reajuste em bases semestrais, as taxas de inflação medidas no período de seis meses passaram a ser equivalentes às taxas anuais verificadas anteriormente. Deste modo, o possível ganho que teria ocorrido em termos de salários reais mais elevados, em decorrência da redução na periodicidade dos reajustes, esvaiu-se em apenas um ano.

### 7.3 *Preços administrados*

A maioria dos bens e serviços fornecidos pelo setor público tem seus preços fixados pelo Governo. Desta forma, em períodos de aceleração inflacionária (ou em épocas pré-eleitorais) o Governo pode estabelecer reajustes artificialmente baixos para os preços destes produtos e serviços, como meio de tentar conter ou mesmo reduzir a taxa de inflação. Esta prática, embora possa trazer algum alívio em termos das taxas correntes de variação dos preços, tem pelo menos duas implicações desfavoráveis. A primeira delas é que a contenção dos preços dos bens (ou serviços) fornecidos pelas empresas do Governo reduz suas receitas operacionais e, conseqüentemente, sua capacidade de autofinanciamento. Nestas circunstâncias, estas empresas dispõem de duas opções imediatas para fazer face às suas despesas totais:<sup>50</sup> aumentar o nível de endividamento e/ou receber fluxo adicional de recursos do Tesouro. A primeira alternativa tem efeitos negativos sobre a taxa de juros da economia, além de implicar possível desgaste na situação financeira das empresas. Aumentar as transferências do Tesouro, por sua vez, significa expandir a base monetária e/ou a colocação líquida de títulos públicos, com seus efeitos conhecidos sobre a inflação e a taxa de juros, a menos que seja feita uma realocação de recursos. O segundo aspecto é que a contenção artificial dos preços dos bens e serviços não constitui prática que possa ser mantida indefinidamente. Neste caso, quando se proceder à correção dos preços reprimidos, ocorrerá o fenômeno conhecido como “inflação corretiva”. Ou seja, a fixação de preços e tarifas deliberadamente baixos resultará, em algum momento, na necessidade de se fazerem ajustes corretivos de preços que se refletirão de modo desfavorável no comportamento da taxa de inflação.

A partir do ano de 1983, de acordo com o programa de ajustamento trienal acertado entre o Brasil e o FMI, o Governo deveria proceder ao ajuste corretivo de diversos preços administrados e à retirada de subsídios à produção e ao consumo. Com este objetivo estabeleceram-se algumas medidas, como o reajuste dos preços do aço e da energia elétrica 5% acima da taxa de variação da ORTN, e a eliminação gradual dos subsídios ao petróleo, trigo e açúcar. Estas disposições, embora desejáveis na medida em que contribuem para atualizar preços até então comprimidos, têm inevitavelmente reflexos negativos sobre o comportamento da inflação, pelo

<sup>50</sup> Uma terceira opção, mais saudável do ponto de vista financeiro, embora mais demorada em termos da disponibilidade dos recursos, seria o lançamento de ações. Outra “fonte” de financiamento usualmente utilizada pelas empresas do Governo tem sido os atrasos sistemáticos de pagamentos a fornecedores, empreiteiras, etc.

menos no curto prazo. Em consequência, intensificam-se as expectativas de aceleração da taxa de inflação, o que cria dificuldades adicionais ao propósito de reduzir a taxa de variação dos preços.

Apresentam-se a seguir as taxas de variação de alguns dos preços administrados pelo Governo, de modo a tentar identificar se estes exerceram pressão significativa sobre as taxas de inflação. Examinando a tabela 14, pode-se notar que, enquanto a eletricidade sofreu reajustes inferiores à taxa de inflação na maioria dos anos, os preços dos derivados de petróleo elevaram-se substancialmente em termos reais no período 1973-83, como resultado do encarecimento da matéria-prima no mercado internacional e das duas máximas valorizações do cruzeiro. Os fortes reajustes dos preços da gasolina e dos óleos combustíveis nos anos de 1974, 1975, 1979 e 1980 e do óleo diesel em 1974, 1975, 1979 e 1981 certamente contribuíram para o sucessivo aumento das taxas de inflação entre 1973 e 1983. Em particular, o ano de 1979 foi submetido a pressão inflacionária substancial, já que o aumento médio real dos preços dos derivados de petróleo e das tarifas de energia elétrica foi da ordem de 37%. Em termos acumulados, o impacto inflacionário dos reajustes dos derivados de petróleo foi maior no período posterior ao segundo choque, quando seus preços reais cresceram cerca de 12% em média, contra um crescimento inferior a 9% no intervalo 1974-78. As tarifas de energia elétrica, por sua vez, foram reajustadas a taxas inferiores às da inflação acumulada tanto entre 1973 e 1978, quanto de 1979 em diante.

Tabela 14  
Principais produtos e serviços com preços administrados  
(Em % — dez./dez.)

| Discriminação                   | 1973 | 1974  | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979  | 1980  | 1981  | 1982  | 1983  |
|---------------------------------|------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gasolina                        | n.d. | 104,0 | 78,0 | 48,1 | 31,3 | 33,3 | 169,0 | 125,7 | 66,6  | 96,5  | 166,5 |
| Óleo diesel                     | n.d. | 49,6  | 52,5 | 53,9 | 47,7 | 31,4 | 160,9 | 66,7  | 150,0 | 104,0 | 194,1 |
| Óleos combustíveis              | n.d. | 54,9  | 50,2 | 61,5 | 33,0 | 32,1 | 124,3 | 404,2 | 90,1  | 104,3 | 225,2 |
| Energia elétrica *              | 10,8 | 31,3  | 40,8 | 15,7 | 29,0 | 36,1 | 123,3 | 79,1  | 110,6 | 68,9  | 189,2 |
| Trigo                           | n.d. | n.d.  | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d.  | 240,8 | 218,8 | 50,0  | 264,0 |
| Serviços telefônicos            | n.d. | n.d.  | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d.  | 69,1  | 98,4  | 90,4  | 127,5 |
| Carvão                          | n.d. | n.d.  | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d.  | 77,2  | 248,8 | 174,4 | 120,6 |
| Aço                             | n.d. | n.d.  | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d.  | 134,0 | 105,9 | 99,0  | 150,1 |
| Serviços de correio e telégrafo | n.d. | n.d.  | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d.  | 56,3  | 140,0 | 101,2 | 88,1  |
| Transporte ferroviário          | n.d. | n.d.  | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d.  | 79,4  | 112,1 | 98,2  | 152,6 |
| Serviços portuários             | n.d. | n.d.  | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d.  | 50,5  | 135,8 | 126,3 | 121,0 |
| IGP-DI                          | 15,5 | 34,5  | 29,4 | 46,3 | 38,8 | 40,8 | 77,2  | 110,2 | 95,2  | 99,7  | 211,0 |

Fontes: Conselho Nacional do Petróleo. *Anuário estatístico*, 1983; Eletrobrás; Banco Central do Brasil. *Brazil — Economic Program: internal and external adjustment*, May 1984, v.3.

\* Tarifa média.

n.d.: dado não-disponível.

Com relação aos produtos e serviços para os quais só se dispõe de dados a partir de 1980, o trigo foi sem dúvida o que sofreu reajustes mais elevados. Seu preço aumentou 133% em termos reais entre 1980 e 1983, notadamente nos dois primeiros anos do período. Entretanto, considerando o conjunto dos produtos

e serviços discriminados na tabela 14, verifica-se que o único ano em que seus preços foram corrigidos acima da taxa de inflação foi 1981, ocasião em que a inflação apresentou pequeno declínio. Por outro lado, em 1980 e 1983, quando a taxa de inflação se acelerou fortemente, os preços dos bens e serviços como um todo caíram 0,2% e 17% em termos reais, respectivamente.

Embora os dados disponíveis não permitam uma análise mais criteriosa, é possível constatar que os preços administrados afetaram a taxa de inflação de modo negativo, na medida em que sofreram reajustes reais em vários anos, como 1974, 1975 e 1979. Em termos individuais, os derivados de petróleo e o trigo foram, sem dúvida, os que afetaram mais fortemente a inflação, não só pela magnitude dos reajustes, como também por seu impacto sobre os demais preços na economia.

## 8. Sumário e conclusões

No período 1973-83 a inflação elevou-se de modo acentuado e quase contínuo, até atingir a taxa de 211% em 1983. O objetivo deste trabalho foi tentar evidenciar quais os principais determinantes desta trajetória da taxa de variação dos preços. Com este propósito, foram analisados diversos elementos, como a crise do petróleo, a evolução das políticas monetária e fiscal, a inter-relação entre hiato do produto e inflação, o desempenho da agricultura, os mecanismos de realimentação inflacionária e o ajuste do setor externo.

Como se sabe, os vários fatores relacionados com o comportamento da taxa de inflação podem ser classificados em duas categorias principais: fatores básicos e de sustentação. Os primeiros são responsáveis por alterações na taxa de variação dos preços, enquanto os fatores de sustentação agem no sentido de consolidar os novos patamares alcançados pela inflação e torná-la mais rígida no sentido descendente.

A primeira categoria compreende os choques de oferta e demanda, que podem ser exógenos ou resultantes de medidas de política econômica. Os mecanismos de sustentação, ao contrário dos fatores básicos, não alteram a trajetória da inflação. No entanto, os diversos instrumentos de realimentação, como as correções monetária, cambial, salarial e a política de administração de preços do setor público, atuam no sentido de estabilizar o novo patamar de variação dos preços, fazendo com que aumentos que poderiam eventualmente ter caráter apenas transitório tendam a se perpetuar. Este fenômeno decorre da prática, estabelecida de maneira legal ou informal, de reajustar os valores na economia com base em índices que refletem a inflação passada, o que atrela o comportamento corrente da inflação à sua história progressa.

Durante o período 1973-83 a economia brasileira sofreu choques de diversas naturezas. Já em 1973 ocorreram choques de demanda e de oferta, resultantes, respectivamente, da forte expansão real da liquidez e da quadruplicação dos

preços do petróleo. Estes fatores certamente contribuíram para que em 1974 a taxa de inflação apresentasse sua primeira elevação significativa.

A atitude adotada pelas autoridades econômicas diante do primeiro choque do petróleo, no sentido de preservar a taxa de variação do produto real ainda que à custa de impacto mais acentuado sobre a taxa de inflação, traduziu-se em crescimento substancial da produção real até o ano de 1980, embora a taxas inferiores às do período precedente. Esta postura se refletiu, por exemplo, na evolução da política monetária, que até o ano de 1979 teve caráter preponderantemente passivo, sancionando o comportamento ascendente da taxa de variação dos preços. Vale a pena mencionar que durante todo o período analisado o principal fator responsável pelas taxas de expansão da base monetária e, via multiplicador bancário, dos meios de pagamento, foram os empréstimos do Banco do Brasil, em sua maioria dirigidos ao setor rural. Estes créditos, graças ao seu elevado saldo (em média, cerca de 170% do estoque da base monetária) e às taxas de juros preferenciais a que foram concedidos, implicaram pressão permanente sobre a emissão de moeda e sobre a dívida pública.

A importância da variável crédito na explicação do processo inflacionário também sobressai quando se analisa a política fiscal. Embora as necessidades de financiamento do Governo, como proporção do PIB, não tenham sido muito elevadas no período 1973-83, quando se incluem nas estimativas as necessidades de recursos das empresas não-financeiras com participação da União, aumenta de modo significativo o hiato entre receitas e despesas do setor público, particularmente em 1979. Este comportamento decorre do esforço de investimento realizado por aquelas empresas na segunda metade da década de 70 e do fato de que suas receitas próprias somadas às transferências do Tesouro não foram suficientes para cobrir as despesas totais, de custeio e de investimento. A principal fonte de financiamento utilizada pelas empresas governamentais parece ter sido o endividamento externo e interno, o que certamente contribuiu para pressionar o nível de liquidez e a taxa de juros da economia.

No período analisado, o ano de 1979 aparece como divisor de águas entre taxas de inflação na faixa de 30%-40% a.a. e uma inflação de três dígitos, até então inédita. Na verdade, o volume de pressões inflacionárias acumuladas em 1979 foi substancial. Além da política fiscal, já mencionada, aconteceu o segundo choque do petróleo, os preços administrados sofreram fortes reajustes reais, foi realizada a primeira maxidesvalorização do cruzeiro e alterou-se profundamente a política salarial. Todos estes fatores afetaram desfavoravelmente a taxa de inflação e também as expectativas inflacionárias.

Um aspecto importante do processo de aceleração inflacionária verificado entre 1973 e 1983 foi sua coincidência com um período de profunda deterioração nas contas externas do país, que começou com a crise do petróleo em fins de 1973. A necessidade de ajustar o setor externo da economia, que se fez sentir de maneira ainda mais premente a partir de 1980, devido às graves perturbações no mercado financeiro internacional que culminaram com a crise no segundo semes-



tre de 1982, criou pressões inflacionárias tanto pela via da política cambial, quanto através de instrumentos extracambiais de estímulo às exportações e de restrição às importações.

Com relação ao desempenho do setor agrícola, as flutuações na produção não parecem ter exercido papel significativo na aceleração da inflação. Apenas em anos isolados, como em 1981 e 1983, foi possível constatar a ocorrência de impacto inflacionário derivado de quebras de safras agrícolas.

Finalmente, no que diz respeito aos mecanismos de realimentação e sustentação da inflação, cabe destacar o seu efeito assimétrico sobre a taxa de inflação. Enquanto a indexação apenas parcial de vários preços administrados, da correção monetária — que foi inferior à taxa de variação dos preços em quase todo o período — e dos salários não impediu que a inflação se acelerasse, a correção do câmbio a níveis muito superiores aos do diferencial de inflações Brasil/EUA, e mesmo da taxa interna de inflação, e os fortes reajustes reais dos preços dos derivados de petróleo e do trigo concorreram para que a taxa de variação dos preços alcançasse patamares cada vez mais elevados.

#### Referências Bibliográficas

Barbosa, F. de H. *A inflação brasileira no pós-guerra; monetarismo versus estruturalismo*. Rio de Janeiro, Ipea/Inpes, 1983.

Corrêa do Lago, L.A.; Costa, M.H.; Nogueira Batista Jr., P. & Ryff, T.B.B. *O combate à inflação no Brasil; uma política alternativa*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1984.

———. Relações trabalhistas e salário real no Brasil, 1952-1978. *Conjuntura Econômica*, pp. 62-9, abr. 1980.

Delfim Netto, A. *Análise da política econômica nacional*. Conferência no Estado-Maior das Forças Armadas. set. 1980.

Doellinger, C.V. *Estatização, finanças públicas e suas implicações*. nov. 1981. Mimeogr.

Horta, M.H. *Atribuições das autoridades monetárias no Brasil e formulação do orçamento monetário*, Ipea/Inpes, jul. 1981. Mimeogr.

Lemgruber, A.C. Política cambial — dilemas e perspectivas. *Ensaio sobre o setor externo da economia brasileira*. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 1981, pp. 91-104. (Estudos Especiais IBRE nº 2.)

———; Nogueira Batista Jr., P. & Fendt Jr., R. *Choques externos e respostas de política econômica no Brasil; o primeiro choque do petróleo*. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 1981. (Estudos Especiais IBRE nº 3.)

Marques, M.S.B. Moeda e inflação: a questão da causalidade. *Revista Brasileira de Economia*, 37 (1):13-18, jan./mar. 1983.

Munhoz, D.G. Nova estratégia de política comercial. *Conjuntura Econômica*, pp. 109-12, mar. 1979.

Nogueira Batista Jr., P. *Mito e realidade na dívida externa brasileira*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.

Simonsen, M.H. *Palestras e conferências*. Rio de Janeiro, Ministério da Fazenda, 1974-78.

—————; *O problema inflacionário em 1974*. FGV/IBRE/EPGE, 1977. Mimeogr.

—————. *Decreto-lei 2.065. Simposium*, pp. 3-4, out./nov. 1983.

Werneck, R.L.F. A armadilha financeira do setor público e as empresas estatais. *FMI x Brasil*; a armadilha da recessão. São Paulo, Fórum Gazeta Mercantil, 1983. pp. 139-46.

Zerkowski, R.M. & Veloso, M.A. de G. Seis décadas de economia brasileira através do PIB. *Revista Brasileira de Economia*, 36 (3): 331-8, jul./set. 1982.