

Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ

Pedro de Vasconcellos Costa

**UMA REVISÃO CRÍTICA DAS POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO DO
PROGRAMA DE AÇÃO ECONÔMICA DO GOVERNO (PAEG).**

Rio de Janeiro

2014

Pedro de Vasconcellos Costa

Uma revisão crítica das políticas de estabilização do Programa de Ação Econômica do
Governo (PAEG).

Volume Único

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE), da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

Orientador: Eduardo Figueiredo Bastian.

Co-orientador: Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos.

Rio de Janeiro

2014

FICHA CATALOGRÁFICA

C837 Costa, Pedro de Vasconcellos.

Uma revisão crítica das políticas de estabilização do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) /Pedro de Vasconcellos Costa. – 2014.

151 f. ; 31 cm.

Orientador: Eduardo Figueiredo Bastian.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia, 2014.

Bibliografia: f. 147-151.

1. Inflação. 2. Política fiscal. 3. Política monetária. 4. Política salarial. 5. Política cambial. I. Bastian, Eduardo Figueiredo. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título.

CDD 330.981

Pedro de Vasconcellos Costa

Uma revisão crítica das políticas de estabilização do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG).

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE), da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

Aprovada em

(Eduardo Figueiredo Bastian, Doutor, Universidade Federal do Rio de Janeiro)

(Fábio de Silos Sa Earp, Doutor, Universidade Federal do Rio de Janeiro)

(Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos, Doutor, Universidade Federal do Rio de Janeiro)

(Robson Dias da Silva, Doutor, Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro)

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao CNPQ pela bolsa de mestrado que me foi concedida durante toda a realização do curso e ao meu avô Izaltino José da Costa por disponibilizar todos os recursos adicionais necessários.

Também sou grato a todos os parentes, professores e colegas que, cada um ao seu modo, me incentivaram a trilhar o caminho desde a preparação para o exame da ANPEC até a conclusão desta dissertação. Agradeço também a Universidade Federal do Rio de Janeiro por ter ao longo de uma demorada trajetória me ensinado a pensar com a minha própria cabeça.

Agradeço também a todos os meus amigos que me ajudaram na construção do indivíduo que sou hoje e que seja no campo pessoal ou no campo acadêmico estiveram presentes em diversos momentos cruciais de minha formação.

Meus sinceros agradecimentos ao professor e orientador Eduardo Figueiredo Bastian pela atenção e empenho despendido por ele para a manutenção da coerência, objetividade e solidez do arcabouço teórico sem os quais essa dissertação provavelmente não teria sido possível. Por fim, agradeço ao co-orientador Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos por compartilhar seu vasto conhecimento econômico para o incremento da qualidade dessa dissertação.

RESUMO

COSTA, Pedro de Vasconcellos. Uma revisão crítica das políticas de estabilização do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG). Rio de Janeiro, 2014. Dissertação de Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE), Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro 2014

Este trabalho procura reavaliar criticamente o combate à inflação empreendido pelo Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) durante os anos 1964 - 1966. Demonstra-se que a inflação era vista como um fenômeno de excesso de demanda e de custos, mas, seria majoritariamente um problema de demanda e, portanto poderia ser eliminada através da conjugação de Políticas Monetária e Fiscal restritivas. A esse receituário tradicional, o PAEG, adicionou uma Política Salarial que na prática acabou mostrando-se fortemente restritiva e deu origem a um amplo debate acerca dos fatores/possibilitadores do arrefecimento da inflação durante a vigência do plano. Assim sendo, alguns teóricos postulam que a diminuição da inflação foi lograda através da adoção de uma eficiente diminuição do déficit público através de uma exitosa Política Fiscal restritiva que teria atacado a componente de demanda da inflação. Por outro lado outros autores qualificam o sucesso da Política Fiscal e consideram que a Política Salarial restritiva teria sido a principal responsável pelo arrefecimento inflacionário atacando a componente de custos da inflação. Dessa forma, apresentado o plano e a controvérsia acerca de seu combate inflacionário, buscou-se analisar o combate à inflação pelo lado da demanda e pelo lado dos custos tentando determinar qual foi de fato a variável responsável pela mudança de tendência e diminuição do ritmo inflacionário.

Palavras-chave: inflação de demanda, inflação de custos, Política Fiscal, Política Monetária, Política Salarial e Política Cambial.

ABSTRACT

COSTA, Pedro de Vasconcellos. Uma revisão crítica das políticas de estabilização do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG). Rio de Janeiro, 2014. Dissertação de Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE), Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro 2014

This work aims to critically reassess the fight against inflation undertaken by the Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) during the years 1964 to 1967. It is demonstrated that inflation was seen as a phenomenon of excess demand and costs, but it would be mostly a problem of demand and therefore could be eliminated by a conjugation of Monetary and Fiscal restrictive policies. In this traditional view of inflation, the PAEG introduced a Wage Policy in practice strongly restrictive and led to a broad discussion of the factors/enablers who leads to the reduction of inflation over the duration of the plan. Thus, some theorists postulate that the decrease in inflation was achieved by adopting an efficient reduction of the public deficit through a restrictive fiscal policy would have attacked successfully the demand inflation component. On the other hand other authors qualify the success of Fiscal Policy and believe that restrictive Wage Policy have been primarily responsible for attacking the inflationary component costs of inflation. Thus, presented the plan and the controversy about its inflationary combat, we sought to analyze the combat inflation from the demand side and the cost side trying to determine what would have been actually responsible for the change in trend and slowing of inflationary.

Keywords: demand inflation, cost inflation, Fiscal Policy, Monetary Policy, Compensation Policy and Exchange Rate Policy.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

GRÁFICO 1.....	20
GRÁFICO 2.....	20
GRÁFICO 3.....	41
GRÁFICO 4.....	46
GRÁFICO 5.....	48
GRÁFICO 6.....	65
GRÁFICO 7.....	66
GRÁFICO 8.....	66
GRÁFICO 9.....	71
GRÁFICO 10.....	74
GRÁFICO 11.....	79
GRÁFICO 12.....	80
GRÁFICO 13.....	103
GRÁFICO 14.....	104
GRÁFICO 15.....	105
GRÁFICO 16.....	107
GRÁFICO 17.....	108
GRÁFICO 18.....	111
GRÁFICO 19.....	113
GRÁFICO 20.....	114
GRÁFICO 21.....	121
GRÁFICO 22.....	127
GRÁFICO 23.....	128
GRÁFICO 24.....	132
GRÁFICO 25.....	142
GRÁFICO 26.....	142
GRÁFICO 27.....	135

LISTA DE TABELAS

TABELA 1.....	24
TABELA 2.....	47
TABELA 3.....	49
TABELA 4.....	57
TABELA 5.....	63
TABELA 6.....	64
TABELA 7.....	68
TABELA 8.....	69
TABELA 9.....	70
TABELA 10.....	73
TABELA 11.....	75
TABELA 12.....	76
TABELA 13.....	76
TABELA 14.....	77
TABELA 15.....	78
TABELA 16.....	82
TABELA 17.....	84
TABELA 18.....	88
TABELA 19.....	102
TABELA 20.....	111
TABELA 21.....	112
TABELA 22.....	119
TABELA 23.....	111
TABELA 24.....	138
TABELA 25.....	142

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1 O PROGRAMA DE AÇÃO ECONÔMICA DO GOVERNO (PAEG) (1964-1967).....	20
1.1 Introdução: Contextualização e Justificativa	20
1.2 O Programa de Ação Econômica do Governo.....	30
1.2.1 Observações Gerais	30
1.2.2 PAEG: Objetivos e Instrumentos de Ação.....	31
1.2.3 Bases do Programa Desinflacionário	35
1.3 Instrumentos Gerais de Ação do PAEG.....	40
1.3.1 Política Fiscal	40
1.3.2 Política Monetária	41
1.3.3 Política Salarial	42
1.3.4 Política Cambial: O setor Externo e o programa de ação	44
1.4 Resultados do PAEG	46
1.4.2 Interpretações sobre o PAEG: Os determinantes do arrefecimento inflacionário	51
CAPÍTULO 2 Inflação de demanda: o papel da Política Fiscal e da Política Monetária para a contenção inflacionária.	60
2.1 Introdução.....	60
2.1.1 A abordagem da inflação de demanda	61
2.2 A execução da Política Fiscal do PAEG.....	63
2.3 A execução da Política Monetária do PAEG.....	82
Conclusões parciais	91
CAPÍTULO 3 Inflação de Custos: o papel da política salarial e da política externa/cambial para a contenção inflacionária.	94
3.1 Introdução.....	94
3.1.1 A abordagem da inflação de custos.....	95
3.2 Evolução do quadro externo brasileiro	101
3.2.1 A implementação da Política Externa do PAEG	105
3.2.2 Os impactos do câmbio sobre a inflação	111
Conclusões parciais	138
CONCLUSÃO.....	142
REFERÊNCIAS	147

INTRODUÇÃO

A experiência econômica brasileira ao longo do século XX foi marcada pela implantação do setor industrial através do Processo de Substituição de Importações e, esse desenvolvimento ocorreu com a presença constante da inflação. Após a Segunda Guerra Mundial, a questão inflacionária foi um elemento importante do debate político dos sucessivos governos que se estabeleceram.

Com isso, várias tentativas de estabilização foram realizadas anteriormente ao PAEG e a primeira delas ocorreu logo após o fim da Segunda Guerra Mundial ainda no governo Dutra. Outras tentativas de estabilização foram postas em prática durante o segundo Governo Vargas, em 1951 e 1953, no Governo Café Filho, através do plano do ministro Gudin, em 1954-1955, e por último durante o governo Juscelino Kubitscheck (JK) com a tentativa de se adotar o Plano de Estabilização Monetária (PEM), ideia que foi rapidamente abortada.

Todos esses planos de estabilização não conseguiram eliminar a inflação e, por conta de haver o interesse de melhorar a credibilidade externa do país, efetuavam um diagnóstico tradicional da inflação como um fenômeno basicamente de excesso de demanda agregada.

O governo JK, ao abandonar o PEM, troca o foco da política econômica brasileira, que após o fim da Segunda Guerra Mundial centrou-se no combate a inflação, para a necessidade de se promover o crescimento e marcou assim o ápice da ideologia desenvolvimentista, sendo o Plano de Metas a personificação desse ideário. Como resultado, o país voltou a crescer de maneira consistente, mas concomitantemente, a inflação se acelerou e iniciou a década seguinte em um novo patamar.

Na década de 1960, as tentativas de conter a inflação tiveram início já no governo Jânio Quadros (JQ) com a austeridade vista como essencial para diminuir a inflação e contratar novos empréstimos externos. O governo obteve relativo sucesso inicial, mas foi alvo de forte oposição política e a estranha renúncia do presidente decretou o abandono da Política Fiscal e Monetária restritivas.

A sucessão de JQ foi bastante conturbada e João Goulart (JG) acabou assumindo a presidência apenas após um período parlamentarista. Ao assumir a presidência, JG efetuou uma nova tentativa de conter a crescente inflação através da realização do Plano Trienal, mas as crescentes pressões internas e externas a que estava sujeito o plano, levaram rapidamente ao seu abandono e a ocorrência de um período de baixo crescimento com a inflação em níveis bastante elevados, para o padrão da época.

O desfecho dessas crescentes pressões, sobre a economia e o governo, ocorreu em março de 1964 com a ocorrência de um golpe militar. Ao assumir o poder, os militares diagnosticaram na crescente inflação a causa central do baixo crescimento econômico brasileiro e, como solução, elaboraram rapidamente o PAEG buscando combater a inflação que seria gerada por excesso de demanda causado por um inadequado nível de gastos públicos e teria também um componente de custos.

Apesar de ter sido considerado, por autores como Resende (1982, 1990) e Sochaczewski (1993), bastante assemelhado aos planos de estabilização que o antecederam, o PAEG, além de não ter sido abandonado, logrou em um curto espaço de tempo interromper a trajetória ascendente da inflação e ao mesmo tempo promover a retomada do crescimento brasileiro.

Um dos elementos diferenciadores do PAEG era o fato de supor a necessidade de adoção de uma política de rendas na economia brasileira para a contenção do processo inflacionário. Assim sendo, além de Política Fiscal e Monetária restritiva devia ser adotada conjuntamente uma Política Salarial restritiva que evitasse os aumentos salariais acima da produtividade.

No contexto apresentado, a diminuição da inflação no período 1964-1967 gerou um amplo debate posterior acerca de quais teriam sido de fato os elementos responsáveis pelo êxito da estabilização. Por um lado, havia, por exemplo, autores como Simonsen (1970, 1979, 1995), Campos (1994), Martone (1987), Cysne (1985), que consideravam que foi através da Política Fiscal que diminuiu o déficit público e desenvolveu seu financiamento *não-inflacionário* através da subscrição voluntária de títulos públicos indexados, que o componente de demanda da inflação teria sido controlado, enquanto outros autores como,

por exemplo, Bastian (2013), Resende (1990) e Fishlow (2007), qualificavam o êxito da Política Fiscal e apontavam para uma Política Salarial restritiva como a causa central desse sucesso que teria sido efetuado pelo lado dos custos.

Dada essa controvérsia, a dissertação pretende revisitar as políticas de estabilização do PAEG, procurando analisar quais foram os determinantes para a queda da inflação verificada entre 1964-1967.

Para a consecução desse objetivo, no primeiro capítulo será feita uma breve contextualização para o período 1946-1963 do desempenho da inflação e do crescimento da economia brasileira para em seguida apresentar o texto original do PAEG para então, apontar os resultados obtidos no tocante ao controle inflacionário e a retomada do crescimento. Em uma seção posterior, serão expostas as interpretações e justificativas de vários autores para embasarem suas opiniões quanto ao fato da inflação ter sido contida no PAEG pelo lado da demanda ou pelo lado dos custos.

No segundo capítulo, é apresentado brevemente um modelo de inflação de demanda apontando para o fato de que essa era basicamente gerada por um crescimento exagerado da oferta de moeda, que por sua vez seria gerado por grandes déficits fiscais. Nas seções subsequentes é feita uma análise do combate aos componentes de demanda da inflação através da realização de Políticas Monetária e Fiscal restritivas conforme o estabelecido no PAEG. Esse capítulo buscou, portanto, estabelecer se tais políticas foram de fato realizadas conforme estabelecia o plano e dessa forma tentar mensurar qual a importância da política de fato empreendida para o arrefecimento da inflação pelo lado da demanda.

No terceiro capítulo, será analisado o combate aos componentes de custo da inflação e tal qual o capítulo anterior será feita uma breve caracterização de um modelo de inflação de custos, apontando para o fato de que nesse tipo de modelo o aumento ou a diminuição dos preços era fruto de influências não monetárias, orientadas pela oferta, que afetariam o estado do conflito distributivo na economia através de alterações nos custos unitários e nos mark-ups vigentes na economia.

Na seção seguinte analisaremos o comportamento da Política Cambial/Externa para em seguida analisar a Política Salarial buscando determinar se de fato foi realizada uma

política de realismo cambial e se a Política Salarial logrou atingir os objetivos atribuídos pelo PAEG para justificar sua adoção. Após analisar a evolução dessas Políticas busca-se estabelecer de que forma elas influenciaram o comportamento da inflação durante a realização do plano.

Em ambos os capítulos foram utilizados dados estatísticos disponíveis referentes à economia brasileira nos período de 1946-1967 que tiveram como fonte majoritária o Ipeadata.

Como conclusão, apontamos para a existência de um consenso de que a Política Monetária, por não ter o controle de todas as variáveis sob sua supervisão, acabou não tendo um padrão bem definido ao longo do plano e se mostrou bem menos restritiva do que o previsto. A Política Fiscal por sua vez não foi tão restritiva, conforme apontado por muitos autores, pois a maioria das variáveis de gasto do governo federal se elevou em termos reais durante o PAEG e nesse período existem evidências de que o governo se valeu da criação de Autarquias e outras agências governamentais para viabilizar a diminuição do déficit público.

Pelo lado dos custos, a Política Cambial pretendeu promover uma política de realismo cambial que estava mais ligada a solução do problema relativo às contas externas do que ao combate à inflação. Tal política não realizou o realismo cambial postulado, pois apesar de ter havido choques cambiais em 1964 e 1965 que de fato desvalorizaram a moeda brasileira e provocaram choques de custos sobre a economia, em 1966 o câmbio ficou congelado e dessa forma acabou havendo uma valorização real da moeda brasileira que contribuiu para o controle da inflação através da criação de uma mini âncora cambial em 1966.

A Política Salarial pode ser efetivada devido ao contexto autoritário do governo militar e foi realizada através da introdução de uma fórmula de reajuste salarial cuja universalização, em junho de 1965, promoveu uma forte compressão dos salários dos trabalhadores não qualificados.

CAPÍTULO 1 O PROGRAMA DE AÇÃO ECONÔMICA DO GOVERNO (PAEG) (1964-1967)

1.1 Introdução: Contextualização e Justificativa

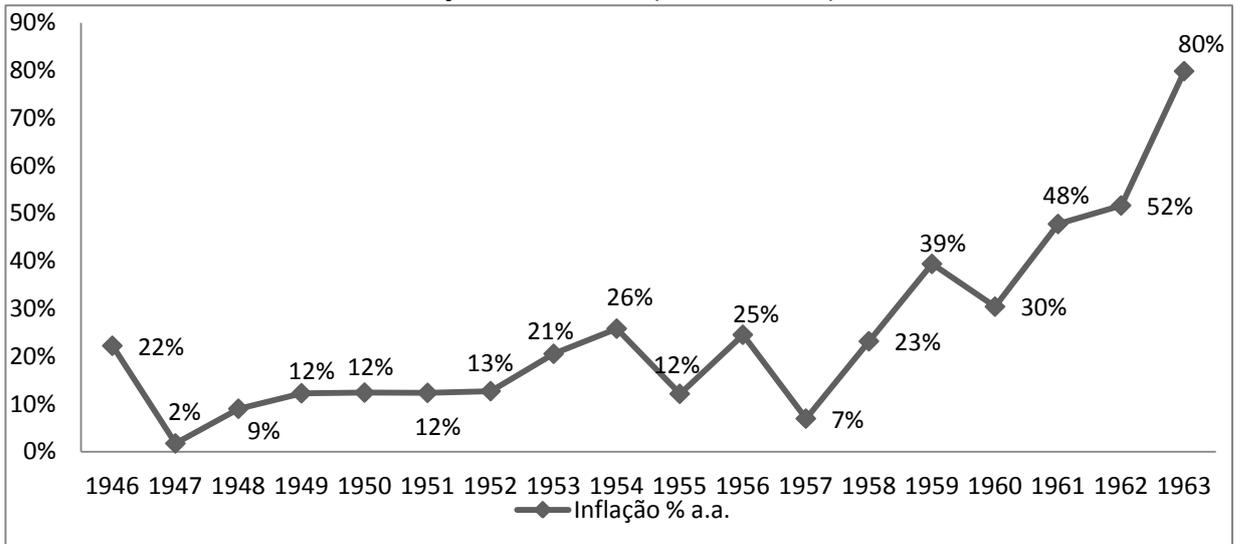
A economia brasileira vivenciou no século XX um processo de acentuada transformação econômica e social e, gradativamente, foi deixando de ser majoritariamente agrária, urbanizando-se a partir da intensificação do processo de industrialização, que ocorreu de 1930 a 1980, sob a égide do que se convencionou chamar Processo de Substituição de Importações.

O processo de industrialização teve grande impulso na Segunda Guerra Mundial (IIGM) devido à escassez internacional de diversos produtos e do surgimento de dificuldades de transporte marítimo que diversificaram as exportações brasileiras e melhoraram os termos de troca. Internamente, esse cenário levou ao surgimento de tensões inflacionárias e racionamentos, pois diversos produtos antes direcionados ao mercado interno, alimentos como a carne, por exemplo, agora eram exportados.

A evolução da inflação é explicitada no gráfico 1 que condensa as taxas de inflação anuais para o período que se inicia em 1946 até o ano 1963 e é apresentado na página seguinte.

O gráfico nos permite perceber que devido aos eventos supracitados, a inflação, após a IIGM encontrava-se no elevado patamar de 22% ao ano (a.a.) sendo rapidamente reduzida com a volta da *normalidade* em 1947 para 2% a.a.. Além disso, extraímos do gráfico que a inflação caiu para 2% em 1947 ficando razoavelmente estável de 1949 a 1953 em torno de uma média de 12% passando a oscilar até 1957 aonde houve uma clara aceleração inflacionária até as vésperas do Golpe Militar de 1964.

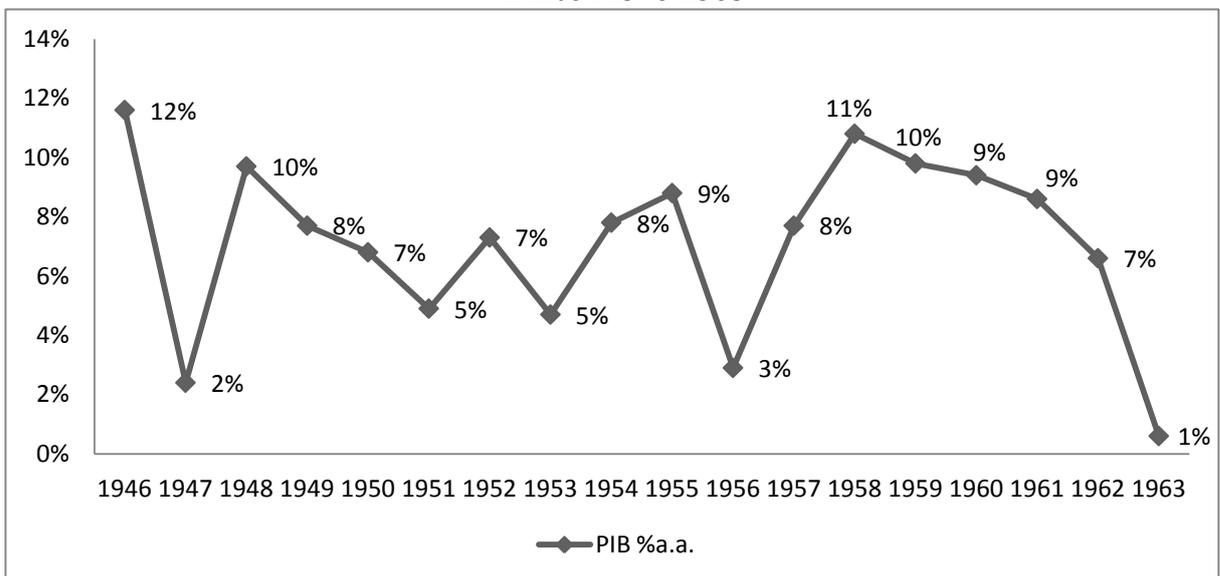
GRÁFICO 1
Inflação 1946-1963 (IGP-DI % a.a.)



FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata.

Além da inflação, outra variável relevante é o Produto Interno Bruto (PIB) e o gráfico 2 ilustra a trajetória dessa variável no período que vai do imediato pós-guerra até 1963:

GRÁFICO 2
PIB Brasil 1946-1963



FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata.

O gráfico permite constatar que o PIB comportou-se de maneira errática até 1956 oscilando entre um pico de 11,6% a.a. no imediato pós-guerra até um vale de 2,4% a.a. em 1947. Além disso, em 1956 o PIB cresce apenas 2,9% a.a. passando a apresentar trajetória ascendente nos dois anos posteriores atingindo 10,8% a.a. em 1958. Posteriormente, o

crescimento vai perdendo fôlego até entrar em clara trajetória descendente atingindo o patamar mínimo de 0.6% a.a. em 1963.

Retomando a questão inflacionária, o fortalecimento da inflação, que atingiu 22% a.a. em 1946 (gráfico 1), levou o então presidente, Eurico Gaspar Dutra a dar prioridade à formulação de um plano de contenção inflacionária no qual a inflação era vista como fruto dos déficits orçamentários e de um abastecimento insuficiente do mercado interno pela indústria brasileira. Assim, o tratamento adequado consistiria em Política Monetária e Fiscal restritivas, aliadas à liberalização das importações com o câmbio sobrevalorizado¹².

Em 1951, assumiu Getúlio Vargas com um cenário de retomada da inflação, de desequilíbrio financeiro do setor público e expectativa de aumento dos preços do café e do aumento dos financiamentos norte-americanos a projetos de desenvolvimento elaborados pela Comissão Mista Brasil Estados Unidos (CMBEU), recém-criada em dezembro de 1950. Pressionado por uma acentuada deterioração do quadro externo da economia, o país enfrenta uma crise cambial em meados de 1952-1953 e vê fracassar seu programa de estabilização.³

No governo Café Filho (1954-1955), a política de estabilização doméstica identificava no déficit público e na resultante expansão monetária os fatores geradores do problema inflacionário e para combatê-lo pregava a austeridade fiscal e a contração monetário-creditícia. O programa de estabilização provocou uma severa crise de liquidez que ocasionou a falência de bancos e empresas, a formação bruta de capital fixo da economia se reduziu fortemente.

Em 1956, o Governo Kubitschek consolida a noção de que a proteção, tarifária e não tarifária, era um instrumento essencial para a industrialização (PASTORE; PINOTTI, 2007, P.25). Em seu governo, realizou o Plano de Metas baseado em estudos da CMBEU e do grupo formado por membros da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe

¹ A manutenção da taxa de câmbio nominal era justificada também para evitar o impacto inflacionário que uma desvalorização poderia causar sobre a economia brasileira.

² Por outro lado, o câmbio sobrevalorizado era um desincentivo as exportações brasileiras que se excetuando o café contraíram-se ano após ano de 1947 até 1950.

³ Em 1953, a inflação atinge 20,8%, em grande parte devido às desvalorizações cambiais decorrentes da instrução 70. (VIANNA, 1990, p.143) Em 1954, apesar das melhores perspectivas do setor externo o reajuste de 100% do salário mínimo e os problemas nas exportações de café inviabilizam o programa de estabilização.

(Cepal) e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE). O plano permitiu a inflexão do PIB, mostrada pelo Gráfico 2, tendo o país crescido 7.7% em 1957 e 10.8% em 1958 e 9.8% em 1959, mas, a ausência de uma definição clara dos mecanismos de financiamento do Plano de Metas, de um sistema financeiro maduro o suficiente para financiá-lo e a impossibilidade legal de se elevar a carga tributária fez o governo recorrer à emissão de papel moeda para se financiar. A análise do Gráfico 1 mostra que esse quadro, levou a inflação a entrar em trajetória ascendente e atingir 39% em 1959.

O recrudescimento inflacionário ocorrido durante o governo Kubitschek provocou diversas distorções: (i) desordem salarial; (ii) imprevisibilidade financeira; (iii) atrofia do mercado de capitais; (iv) desestímulos aos investimentos em serviços básicos cujas tarifas eram atualizadas de forma defasada ou não eram atualizadas; (v) ilusões de rentabilidade (SIMONSEN, 1979, p.6). O Balanço de Pagamentos foi deficitário em todo o período e também foi afetado pelo crescimento da inflação.

Posteriormente, Jânio Quadros (JQ) vence as eleições e assume herdando um quadro de aceleração inflacionária, problemas fiscais e deterioração do balanço de pagamentos e “denunciou, [...], a situação financeira que lhe fora legada pelo governo anterior: a dívida externa que somava cerca de US\$ 3 bilhões de dólares, [...]; o déficit do balanço de pagamentos; e uma taxa de inflação em torno de 26% no ano anterior” (MELO; BASTOS; ARAÚJO, 2006, p.81).

Martone afirma:

... a partir de 1961, foi-se paulatinamente esgotando a possibilidade de substituição maciça de importações, a economia perdeu sua fonte de dinamismo e entrou numa fase de relativa estagnação. [...] e a estagnação ameaçou perpetuar-se como um estado natural das coisas (MARTONE, 1987, p.70).

Frente a esse cenário, JQ realiza um conjunto de medidas para que o ano de 1961 fosse um ano de estabilização e recuperação do crédito externo da economia. Dessa forma, através da Instrução 204 da Sumoc, efetua o início da unificação e desvalorização cambial, corta os subsídios ao trigo e ao petróleo, e desvaloriza o câmbio o que, somado a Políticas Monetária e Fiscal restritivas, foi bem aceito pelos credores, permitiu o reescalonamento da

dívida externa e proporcionou um relativo alívio ao Balanço de Pagamentos (MELO; BASTOS; ARAÚJO, 2006, p.81) ⁴.

Todavia, o presidente recém eleito renúncia em agosto de 1961 e com isso o seu programa de estabilização colapsa com a inflação atingindo 48% (gráfico 1), em alta seguindo a desvalorização cambial. Além disso, a renúncia provoca uma enorme turbulência política, pois deveria assumir o vice João Goulart (JG) que enfrentava forte resistência tanto dos militares, devido à possibilidade de sua posse representar uma forte guinada à esquerda do governo brasileiro, quanto dos udenistas, mas o povo respaldava a posse de JG (MELO; BASTOS; ARAÚJO, 2006, p.82).

Após grande controvérsia, o Congresso opta por uma solução conciliatória e através da elaboração de uma Emenda Constitucional adotou-se o regime parlamentarista com JG tomando posse como presidente e tendo como primeiro-ministro Tancredo Neves. Dessa forma, podemos separar a análise do governo JG em dois períodos: o parlamentarista e o presidencialista e cabe destacar que em ambos as decisões políticas foram balizadas pelo intenso jogo político em que estava imerso o país. De um lado, estavam os anseios do povo por reformas e do outro os interesses das elites dominantes e no âmbito externo a economia brasileira estava sitiada pela conjuntura socioeconômica internacional marcada pela Guerra Fria (MELO; BASTOS; ARAÚJO, 2006, p.79-80).

Havia assim, uma grande dificuldade para gerir a política econômica e superar o grave quadro macroeconômico herdado nas condições socioeconômicas internas e externas supracitadas. No período parlamentarista, novas tentativas de estabilização foram feitas e com esse intuito o Ministro da Fazenda Walther Moreira Salles, no gabinete de Tancredo Neves, tenta compatibilizar crescimento com combate à inflação combinando arrocho monetário com corte de despesas (MELO; BASTOS; ARAÚJO, 2006, p. 87).

O conjunto de medidas adotado se mostrou demasiado audacioso estabelecendo objetivos incompatíveis entre si e alguns objetivos de Longo Prazo que não serviam para

⁴ A parte referente ao governo Jânio Quadros e ao período parlamentarista do governo João Goulart foi construída a partir do texto MELO; BASTOS; ARAÚJO 2006.

resolver os desequilíbrios estruturais imediatos. Apesar da adoção de um combate a inflação focado no componente de demanda, esse diagnóstico mostrava-se incompleto, pois:

O problema inflacionário herdado por Jango envolvia um forte componente pelo lado dos custos. À já mencionada desvalorização cambial, somava-se a uma forte pressão dos sindicatos (MELO; BASTOS; ARAÚJO, 2006, p.87).

Ademais do controle da inflação, o crônico problema de déficit no Balanço de Pagamentos (BP) era também uma fonte de preocupação e o caráter predominantemente de curto prazo da dívida mostrava-se um problema de difícil resolução, dado que ocorria a deterioração das relações com os Estados Unidos. Contudo, em 1961 o bom desempenho da balança comercial, que registrou um superávit de US\$ 113 milhões, atenuou o problema do BP que ao final do ano foi superavitário em US\$ 66 milhões de dólares (Tabela 1). Apesar da grande instabilidade política os resultados econômicos foram razoáveis com Produto Interno Bruto crescendo 8,6% e a inflação aumentando para 47,8% ao ano em 1961⁵.

TABELA 1
Brasil: Balanço de Pagamentos (valores em US\$ milhões)

	1960	1961	1962	1963
A. Balança Comercial (FOB)	-23	113	-89	112
Exportação de bens	1270	1405	1215	1406
Importação de bens	1293	1292	1304	1294
B. Serviços	-459	-350	-339	-269
Lucros e dividendos	-40	-31	-18	0
C. Mercadorias e serviços (A+B)	-482	-237	-428	-157
D. Transferências unilaterais correntes	4	15	39	43
E. Transações Correntes (C+D)	-478	-222	-389	-114
F. Capitais	58	288	181	-54
G. Saldo do Balanço de Pagamentos (E+F)	-420	66	-208	-168

FONTE: Elaboração própria a partir de dados disponíveis em IBGE - estatísticas históricas do Brasil.

Em 1962, as medidas de contenção inflacionária pareciam não ter efeito, a inflação fechou o ano em 52% (gráfico 1), e isso fez com que em março um novo programa de estabilização caracterizado pelo corte de despesas fosse adotado. Concomitantemente, JG enfrentava um recrudescimento da mobilização popular ligado à questão agrária e apoiado por Leonel Brizola com quem as desavenças explodiram após a desapropriação por este de duas fazendas gaúchas (MELO; BASTOS; ARAÚJO, 2006, p.91).

⁵ Vilella (2004, p.60-61).

A evolução da questão agrária levou ao rompimento do frágil acordo político e culminou com a renúncia coletiva do Gabinete Tancredo Neves que acabou sendo substituído por Brochado da Rocha após o nome de San Tiago Dantas, sugerido por JG, ser vetado pelo Congresso Nacional. Essa crise deu novo ímpeto à luta pelo plebiscito e radicalizou o movimento social com greves salariais eclodindo por todo país.

O gabinete de Brochado da Rocha não teve vida longa e concentrou suas ações em derrubar a emenda parlamentarista e em obter poderes especiais para realizar reformas, como a tributária. O embate político causado pela luta por obtenção de poderes especiais levou a renúncia do gabinete em setembro de 1962 (MELO; BASTOS; ARAÚJO, 2006, p.92).

No momento da renúncia, a crise já estava instalada e o Congresso Nacional fixou a data do plebiscito para seis de janeiro de 1963. A antecipação do plebiscito levou ao abandono da política de estabilização e provocou a substituição do Ministro da Fazenda Moreira Sales por Miguel Calmon.

No ano de 1962, a instabilidade política se refletiu de forma acentuada nas variáveis macroeconômicas, o déficit público aumenta, o saldo da balança comercial é deficitário em 90 milhões de dólares e o Balanço de Pagamentos é também deficitário em 208 milhões de dólares, com as remessas de lucros onerando-o em 18 milhões de dólares (Tabela 1), a expansão dos meios de pagamento cresce, a inflação se acelera e o crescimento do produto interno bruto perde vigor registrando 6,6% (gráfico 1 e 2).

Dessa maneira, o ano de 1963 inicia-se com o plebiscito que trouxe de volta ao país a Constituição Federal de 1946 e o presidencialismo. Com a volta do presidencialismo, JG substituiu o Ministro da Fazenda Miguel Calmon por San Tiago Dantas e para a política econômica pôs em prática o Plano Trienal que havia sido formulado por Celso Furtado durante a campanha para o plebiscito e pensado para ser o plano do Governo para o triênio 1963-1965 (BASTIAN, 2013, p.3).

O Plano Trienal pretendia combater a aceleração inflacionária e apontava como causas da inflação: (i) o investimento público que havia se expandido, sem a existência de mecanismos adequados de financiamento, provocando a elevação da emissão de papel

moeda pressionando os preços para cima via componente de demanda⁶ da inflação; (ii) a capacidade de importar da economia era insuficiente e isso demandava mudanças na estrutura de oferta interna e/ou desvalorizações cambiais. Essa última variável afetava a inflação via componente estrutural e exigia mudanças de médio e longo prazo sendo a solução o aprofundamento do Processo de Substituição de Importações (BASTIAN, 2013, p.3).

Além de reduzir a inflação, o plano traçava como seus objetivos específicos: (i) a manutenção da média de 7% de crescimento do PIB aferida nos anos precedentes; (ii) a realização da reforma agrária; (iii) a atualização real dos salários à mesma taxa do aumento da produtividade; (iv) a renegociação da dívida externa; (v) a compatibilização do objetivo de crescimento com o combate a inflação, o que seria possível através do combate gradual da inflação (VILLELA, 2004, p.61; BASTIAN, 2013, p.3-4).

Nesse ponto, é importante frisar que a capacidade de importar era um condicionante da estratégia de estabilização com crescimento do Trienal, pois, o cenário econômico era de deterioração dos termos de troca e de concentração dos compromissos financeiros de curto e médio prazo. Dessa forma, a manutenção e expansão da capacidade para importar passava pelo incentivo as exportações através da adoção de uma política de realismo cambial e da viabilização da obtenção de empréstimos externos e/ou renegociação de dívidas (BASTIAN, 2013, p.4).

A renegociação da dívida externa era uma peça fundamental para o sucesso do Trienal, pois a dívida brasileira tinha um perfil majoritariamente de curto prazo e isso gerava uma séria limitação a evolução da economia brasileira ao onerar o balanço de pagamentos e diminuir a capacidade de importar da economia.

Apesar disso, a implementação do Plano Trienal e as negociações externas dele decorrentes suscitaram muitas críticas por conta das medidas contracionistas implementadas, da aparente ineficiência dessas em conter a inflação e de uma suposta submissão dos interesses nacionais aos dos Estados Unidos da América. No período que vai

⁶ Para conter a inflação de demanda dever-se-ia: (i) corrigir preços públicos defasados; (ii) cortar despesas públicas; (iii) controlar o crédito ao setor privado; (iv) aumentar o compulsório sobre depósitos à vista; (v) efetuar medidas de realismo cambial (ABREU, 1990, p.206-207).

de janeiro de 1963 até o golpe militar em março de 1964, o ambiente político esteve marcado por grandes pressões salariais, principalmente do funcionalismo, que causaram um choque de custos que se propagou pela economia, e pelo surgimento de pequenas conspirações em todos os setores da sociedade (MELO; BASTOS; ARAÚJO, 2006, p.96).

A falta de êxito, nos primeiros meses de 1963, da adoção de medidas de Política Fiscal e Monetária restritivas no controle da inflação⁷ somou-se as dificuldades externas e levou o Ministro da Fazenda Santiago Dantas a renunciar em junho sendo substituído por Carvalho Pinto. Esse momento parece marcar o abandono precoce do Plano Trienal, pois o novo Ministro da Fazenda assume com a tarefa de evitar a deterioração do Balanço de Pagamentos e dos déficits orçamentários e para consecução destes objetivos abandona as metas fixadas no plano.

O segundo semestre de 1963 foi marcado por greves de diversas categorias de trabalhadores, por um pedido de estado de sítio enviado ao Congresso Nacional por JG, que logo em seguida voltou atrás, e pela regulamentação da lei de remessa de lucros que visava mitigar o peso dessas sobre o resultado do Balanço de Pagamentos. A lei de remessa de lucros se somou a Instrução 242 da Sumoc que limitava a importação de máquinas e equipamentos a produtos indubitavelmente essenciais ao desenvolvimento e piorou ainda mais as relações do país com o capital internacional.

Como resultado, em 1963, a inflação volta a se acelerar fechando o ano em aproximadamente 80% (gráfico 1), o déficit público se expande, a atividade econômica se desacelera crescendo apenas 0,6% (gráfico 2) e o BP registra um déficit de 168 milhões de dólares com as remessas de lucros eliminadas.

A conjugação de um cenário de baixo crescimento e inflação juntamente com uma crescente propensão ao golpismo, principalmente por parte dos conservadores após o abandono das medidas fiscais e monetárias restritivas por Goulart, e um contexto internacional marcado pela intensificação da Guerra Fria geram as raízes do processo que culminou com o Golpe Militar de 1964 (BASTIAN, 2013, p.7). Os três meses finais do governo

⁷ Existem duas prováveis causas para o repique inflacionário nos primeiros meses de 1963: (i) a política de realismo cambial que foi adotada para aliviar o déficit do Balanço de Pagamentos; (ii) a realização de um processo de inflação corretiva de tarifas públicas defasadas.

JG vivenciaram o aumento das tensões com as reformas de base, sobretudo a agrária, e o comício da Central do Brasil acirrando os ânimos até a deposição em primeiro de abril de 1964.

Dessa maneira, assume o Marechal Castello Branco recebendo como heranças um mandato que durou um período complementar ao do presidente deposto, um processo inflacionário que além de violento apresentava, por razões políticas, forte repressão de preços em diversos setores; um Balanço de Pagamentos deficitário e com o desmantelamento do crédito externo; um sistema fiscal obsoleto e sofrendo um processo de multiplicação dos mecanismos de evasão e sonegação; reajustes salariais desordenados que provocavam a ocorrência da inflação de custos e a mutilação da capacidade de poupança; um mercado financeiro incipiente e com suas principais funções atrofiadas/eliminadas pela conjugação da lei da usura e da cláusula ouro em um cenário de aceleração inflacionária (SIMONSEN, 1979, p.7).

Em vista de todos esses desafios, combater a inflação e retomar o crescimento se impunham como prioridades, pois “ninguém de bom senso poderia admitir que um país se pudesse desenvolver à beira da hiperinflação.” (SIMONSEN, 1970, p.10), e o crescimento econômico figurava como meta básica da política a ser desenvolvida. O processo de mitigação da inflação apresentava além dos desafios habituais a necessidade de se trazer à realidade os preços controlados no passado, e dentre esses se encontrava o câmbio que devia ser fortemente desvalorizado para se reequilibrar o Balanço de Pagamentos (SIMONSEN; CAMPOS, 1979, p.7-8).

O modelo de política econômica traçado no governo Castello Branco foi formulado por Octávio Bulhões e Roberto Campos e estabeleceu o combate gradual à inflação⁸, o incremento das exportações e a retomada do crescimento como principais objetivos da política econômica. Dada à situação de desequilíbrio monetário e externo, a política econômica deveria ter orientação claramente restritiva e objetivava realizar ajustes conjunturais e estruturais da economia.

⁸“... a estratégia proposta seria uma estratégia que se poderia denominar de *gradualismo rápido*” (CAMPOS, 1994, p.610).

Logo, após exposto que pelo menos desde o final da II G.M., a preocupação com a inflação é uma questão importante da política econômica⁹ e que apesar disso, ela se eleva praticamente de forma ininterrupta até seu ponto de ápice em 1963, é bastante relevante analisar de forma pormenorizada as políticas de estabilização do PAEG, buscando descobrir se sua execução seguiu a risca a estratégia inicial e determinar quais foram os fatores que de fato tornaram possível a queda da inflação no período 1964-1967, enquanto, concomitantemente, retomava-se o crescimento.

1.2 O Programa de Ação Econômica do Governo

1.2.1 Observações Gerais

Prosseguiremos agora com uma exposição das principais metas e objetivos que nortearam a elaboração do PAEG buscando-se explicitar as principais características, objetivos e políticas nele contidas. O PAEG procurou estabelecer as diretrizes que norteariam a atuação governamental brasileira e constituía-se em um programa de ação coordenada para o período compreendido entre julho de 1964 até março de 1967¹⁰. Nesse contexto, buscava revitalizar a economia e realizar reformas econômicas e sociais em um curto espaço de tempo.

Refletindo o ideário predominante na época, acreditava na necessidade de uma ativa atuação governamental para aumentar a eficiência do funcionamento do setor privado nacional de forma compatível com a distribuição de renda desejada e o desenvolvimento¹¹ econômico. Castello Branco visualizava o planejamento como um instrumento de racionalização da ação do governo que traria como benefício/consequência uma maior coerência administrativa (CAMPOS, 1994, p.617).

⁹ Até JK a inflação seria uma questão central da política econômica brasileira deixando de ser prioridade central a partir de JK mas mantendo-se um tema presente na economia brasileira.

¹⁰ “O programa que se segue não tem a pretensão de apresentar-se como um ‘plano global de desenvolvimento’, mas apenas um programa de ação coordenada do Governo no campo econômico. As quantificações globais utilizadas são de caráter meramente indicativo. Procurou-se, ainda assim, formular uma estratégia de desenvolvimento e um programa de ação para os próximos dois anos, período em que se lançariam as bases para planejamento mais orgânico e de longo prazo” (PAEG, 1964, p.14).

¹¹ Para uma análise do pensamento econômico desenvolvimentista brasileiro, ver Bielschowsky (1988).

O governo deveria complementar a ação do setor privado em uma espécie de mescla entre planejamento e sistema de mercado considerando que "a ideia de planejamento não é incompatível com a predominância da livre empresa [...]. O mundo real compõe-se, assim, de misturas de planejamento e de sistemas de mercado." (PAEG, 1964, p.13).

Dessa forma, considerava-se essencial aos interesses do Brasil: (i) a programação dos Investimentos a serem executados ou amparados pelo Governo Federal; (ii) o estabelecimento do orçamento e da situação fiscal do Governo; (iii) a determinação das operações das autoridades monetárias; (iv) a definição dos instrumentos de ação, quais sejam, a Política Fiscal, Monetária, Creditícia, Cambial e Salarial¹² (PAEG, 1964, p.14).

1.2.2 PAEG: Objetivos e Instrumentos de Ação

O arcabouço do PAEG visava estabelecer as linhas gerais da política econômica durante o primeiro governo militar e continha um programa de estabilização de curto prazo além de propor uma série de reformas para viabilizar o crescimento econômico no médio e longo prazo.

Assim sendo, o PAEG almejava os seguintes objetivos: (i) acelerar o ritmo de crescimento; (ii) conter gradualmente a inflação; (iii) atenuar os desequilíbrios regionais e (iv) corrigir os crônicos déficits do Balanço de Pagamentos (PAEG, 1964, p.15). No entanto, era fundamental que fosse feita uma distinção entre quais eram os objetivos condicionantes e os condicionados presentes no PAEG e nesse sentido tínhamos como objetivo condicionante de todos os demais o controle da inflação (CAMPOS, 1994, p.609).

Por outro lado: "A eliminação da herança inflacionária exigiria um conjunto de medidas catalogadas em três grandes grupos: a) medidas fiscais; b) ação sobre expectativas; c) ação de emergência sobre a oferta." (CAMPOS, 1994, p.577).

Dessa forma, o governo devia se valer de políticas voltadas para o combate inflacionário que consistiram basicamente em: (i) reduzir o déficit governamental; (ii)

¹² Vale lembrar, que a deficiência de informações estatísticas de qualidade sobre a economia brasileira na década de 1960 foi um importante determinante para o grau de refinamento do PAEG que se propunha dessa forma em ser um programa de ação coordenada do governo no campo econômico.

empreender uma Política Tributária de fortalecimento da arrecadação; (iii) realizar uma Política Monetária condizente com a estabilização de preços, mas sem sacrificar o nível de atividade; (iv) fortalecer o sistema creditício; (v) expandir os Investimentos Públicos para fortalecer a infraestrutura do país (PAEG, 1964, p.15).

Na Política Internacional, pregava-se a consolidação da dívida externa, o estímulo ao retorno dos capitais internacionais, uma política cambial realística e o incentivo a expansão das exportações para evitar o déficit do Balanço de Pagamentos e aumentar a capacidade para importar. No campo social, introduziu uma nova fórmula de correção salarial na tentativa de conciliar o combate à inflação de procura e de custos com a manutenção do nível de renda dos assalariados e a ampliação das oportunidades de acesso à educação (PAEG, 1964, p.15-16).

Constatando-se que o declínio do crescimento inicia-se no ano de 1962 e se acentua em 1963, atingindo um valor per capita negativo, o PAEG utiliza como ferramenta para traçar os objetivos globais de crescimento, o crescimento do período de 1947-1961 que foi em média de 5,8% e utiliza o valor aproximado de 6% para estabelecer a meta para 1965 e o crescimento mais acelerado do período 1957-1961 de 6,9% também aproximado para 7% como meta de crescimento para 1966 (PAEG, 1964, p.18-19).

Para a consecução dos objetivos de crescimento, uma série de reformas institucionais foi colocada em prática visando melhorar os fundamentos da economia brasileira e, foram empreendidas no setor bancário, tributário e de capitais.

A Reforma bancária/financeira era necessária, pois o desenvolvimento brasileiro foi marcado, principalmente na execução do Plano de Metas, pela atrofia fiscal do Estado que acabava dependendo da emissão de meios de pagamento como forma de financiar o déficit público e, além disso, o sistema financeiro não conseguia prover os recursos demandados pelo processo de industrialização brasileira (CAMPOS, 1994, p.650).

O sistema financeiro encontrava-se atrofiado pelo fato de que a lei da usura impunha um teto de 12% ao ano para a taxa nominal de juros o que, em um contexto de alta inflação como o experimentado pelo Brasil, inviabilizava o desenvolvimento de mecanismos de financiamento voluntário via mercado financeiro.

Para permitir o desenvolvimento de formas de financiamento do déficit público que não recorressem à emissão de papel moeda, o governo introduziu o princípio da correção monetária nos títulos públicos (PAEG, 1964, p.80). A introdução desse mecanismo visava à retomada da credibilidade da dívida pública brasileira a fim de que, todo o déficit público pudesse ser financiado pela subscrição voluntária de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) ¹³.

Além disso, o princípio da correção monetária¹⁴, ausente no original do PAEG, permitiu: (i) reformar o sistema financeiro brasileiro, criando ativos financeiros atratores de recursos para atender as necessidades de financiamento do déficit público; (ii) a volta do crédito em Longo Prazo, retomando dessa maneira os financiamentos destinados à aquisição de moradias; (iii) a implantação da Reforma que criou o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) abolindo as distorções do antigo sistema de estabilidade no emprego e dando início a criação de diversos mecanismos de poupança forçada como o Plano de Integração Social (PIS); (iv) aperfeiçoar o Imposto de Renda dando início a uma reforma tributária mais ampla.

Dessa forma, a Reforma bancária/financeira buscava estabelecer também um Banco Central e conferir a Autoridade Monetária maior autonomia. O primeiro objetivo buscava separar as funções tradicionais do Banco Central das funções de distribuição de recursos, através dos bancos oficiais, entre as diversas atividades e regiões do país, segundo o texto do PAEG “buscou-se afastar o falso dilema: “Banco Central ou Banco do Brasil”” (PAEG, 1964, p.74). Para Pastore & Pinotti (2007) havia

... ausência de limites entre as autoridades monetária e fiscal. Até 1965, o Brasil não tinha um Banco Central. O Tesouro podia tomar diretamente empréstimos junto à Autoridade Monetária, e em parte as funções de Autoridade Monetária eram exercidas pelo Banco do Brasil, que era também um banco comercial, porém com um tratamento privilegiado, não sendo submetido ao recolhimento de compulsório sobre depósitos e podendo de fato utilizar a expansão da base monetária para elevar os empréstimos (PASTORE; PINOTTI, 2007, p.31).

¹³ A indexação adotada em vários setores da economia brasileira através do instrumento da correção monetária era algo pouco comum no direito brasileiro antes de 1964 e cuja maior parte da legislação brasileira que trata do assunto foi elaborada durante o governo Castello Branco (SIMONSEN, 1979, p.131).

¹⁴ Para maiores detalhes acerca das diversas áreas de aplicação da correção monetária na economia brasileira ver Simonsen (1995).

Por conta dessa situação, o PAEG transformou a Sumoc em Banco Central, mas, mesmo depois disso, o Tesouro Nacional seguiu podendo sacar recursos junto à Autoridade Monetária e, na prática, o Banco do Brasil não foi separado do conjunto das Autoridades Monetárias. Outra importante medida, visando maior disciplina na Política Monetária, buscou aumentar a independência da Autoridade Monetária frente ao Governo Federal possibilitando um maior controle da emissão de papel moeda (PAEG, 1964, p.73-74) e com esse intuito foi criado o Conselho Monetário Nacional (CMN) com a atribuição de fixar os tetos para a expansão do crédito (PASTORE; PINOTTI, 2007, p.31-32).

Além disso, foi criada uma nova entidade conhecida como Banco Nacional de Habitação (BNH) que ficou responsável pela disciplina, supervisão, controle e coordenação do mercado imobiliário e instituíram-se as Letras Imobiliárias para permitir o financiamento de Longo Prazo no setor. O BNH teria seus recursos provenientes do FGTS criado em substituição ao antigo sistema de indenizações e estabilidade do trabalhador.

Como o mercado voluntário de capitais brasileiro era praticamente inexistente devido à lei da usura e a cláusula ouro havia a necessidade de “... criar mecanismos e instrumentos de intermediação de poupança de médio e longo prazo pelo setor privado, sob seus dois aspectos: o mercado de Bolsa de Valores e as instituições do Mercado de Capitais.” (CAMPOS, 1994, p.675).

O governo buscou estimular à abertura de capital das empresas através da reorganização da Bolsa de Valores, da concessão de estímulos fiscais as sociedades anônimas, incentivos a aplicações de pessoas físicas na subscrição de ações de novas empresas e no aumento da proteção dos investidores (PAEG, 1964, p.74-75). Esse processo de desenvolvimento do mercado de capitais também permitiu a criação dos Bancos de Investimento, a ampliação do crédito direto ao consumidor e a instituição da Agência Especial de Financiamento Industrial, a FINAME, para o financiamento de máquinas produzidas domesticamente (SIMONSEN, 1979, p.9).

Foi realizada também uma Reforma Tributária devido à crença de que existia uma inadequação entre receitas e despesas e de que havia problemas de incidência. O sistema tributário brasileiro havia sido formulado sem considerar o sistema como um todo e assim

criou impostos isoladamente e com uma adequação a inflação pouco eficiente, principalmente no tocante ao Imposto de Renda (PAEG, 1964, p.77-79).

Sendo assim, os objetivos da reforma tributária eram basicamente três: (i) aumentar a arrecadação; (ii) diminuir as desigualdades de renda e riqueza; (iii) orientar/direcionar as atividades do país: (I) aumentando os níveis de poupança da economia; (II) melhorando a orientação dos Investimentos (PAEG, 1964, p.77).

Para consecução desses objetivos foram tomadas as seguintes medidas: (i) eliminar impostos de pouca relevância financeira; (ii) instituir a possibilidade de arrecadação de impostos através da rede bancária para diminuir os custos operacionais; (iii) substituir o imposto estadual sobre vendas pelo imposto sobre circulação de mercadorias que era um imposto sobre valor adicionado; (iv) eliminar benefícios de incidência do Imposto de Renda elevando a base de incidência sobre pessoas físicas; (v) criar incentivos tributários a áreas e setores considerados prioritários; (vi) criar o Fundo de Participação de Estados e Municípios para permitir o repasse dos impostos federais para os outros níveis de governo (HERMAN, 2004, p. 74-75).

A mudança almejada não poderia ser alcançada, devido à sua profundidade, em apenas uma etapa, e por conta disso, fez-se uma reforma emergencial¹⁵ focada no Imposto de Renda e visando principalmente recuperar o prestígio da dívida pública. Na tentativa de tornar o sistema tributário neutro perante a inflação, eliminou-se o incentivo ao pagamento com atraso dos Impostos através da instituição de cláusula de correção monetária nos débitos fiscais e buscou-se estimular a aplicação em valores mobiliários de interesse econômico e social através de isenções de Imposto de Renda (PAEG, 1964, p.79-81).

1.2.3 Bases do Programa Desinflacionário

Do ponto de vista do combate à inflação, constatou-se uma tendência inflacionária historicamente presente na economia brasileira e percebia-se que essa havia se

¹⁵ Campos afirmava que deveria “canalizar-se o ímpeto reformista na seguinte ordem de apresentação: reforma fiscal de emergência, reforma educacional, reforma agrária, reforma bancária, reforma administrativa e reestruturação definitiva do sistema fiscal.”(CAMPOS, 1994,p.579)

intensificado na década de 1950 chegando a 81% em 1963 (PAEG, 1964, p.27). Já no primeiro trimestre de 1964, a equipe econômica entendia que:

... havia uma inflação que atingira 25% ao ano no primeiro trimestre de 1964, o que em progressão geométrica, resultaria em 144% ao ano; havia preços congelados por razões político-sociais [...] e um paternalismo salarial que havia criado um grupo privilegiado entre os sindicalistas, uma espécie de *aristocracia do proletariado* (CAMPOS, 1994, p.609).

Como explicação das causas/raízes da inflação brasileira, o diagnóstico era de que havia uma inconsistência na política distributiva uma vez que o gasto público era superior à retirada de poder de compra do setor privado via tributação e, portanto havia um déficit público marcante na economia, que estaria se acelerando. Outro problema era o descasamento entre a propensão a consumir e a investir, visto que, a primeira era fortemente influenciada pelas políticas de aumento salarial superiores ao aumento da produtividade e a segunda era influenciada pela política creditícia do governo (PAEG, 1964, p.28).

Nesse cenário, o estancamento do déficit público era visto como primordial para o sucesso da política de estabilização (PAEG, 1964, p.29) e nesse ponto Campos afirma que:

O saneamento das finanças públicas era tido como condição necessária, ainda que não suficiente, para a estabilização dos preços. [...] Cogitava-se de um tríptico: reforma fiscal, aumento de receitas e corte de gastos, verdade tarifária (atualização das tarifas e outros preços públicos) e reestruturação da dívida pública, interna e externa (CAMPOS, 1994, p.641).

Encontravam-se indícios de que a inflação não era apenas de demanda, isto é, apenas fruto do déficit público, mais também de custos devido entre outras coisas às constantes pressões salariais e à intensificação do processo de industrialização por substituição de importações iniciado em meados da década de 1930. Assim

... quanto às raízes do processo inflacionário, eu argüia que elas tinham variado no curso do tempo, mas ultimamente a responsabilidade primordial cabia aos déficits governamentais e à contínua pressão salarial. Aquelas geravam inflação de procura, e esta, inflação de custos (CAMPOS, 1994, p.576).

E o plano afirmava que: “Alguns indícios sugerem, todavia, que ultimamente a inflação brasileira estaria assumindo a tônica de custos.” (PAEG, 1964, p.30).

A inflação era vista como causadora de uma série de distorções que podem ser elencadas resumidamente da seguinte forma: (i) oscilações nos salários reais que afetam principalmente as populações de baixa renda; (ii) distorções na escala de remunerações entre profissões; (iii) desorganização e desestímulo a operação do mercado de crédito, levando a situações de racionamento; (iv) diminuição da atratividade dos capitais privados nos setores aonde as tarifas são reajustadas de forma defasada frente à inflação ou em setores remunerados a partir dos custos históricos de instalação; (v) defasagem de reajustes levando a valorização artificial do câmbio desestimulando as exportações, provocando crônicos déficits de Balanço de Pagamentos e dificultando o planejamento e o investimento de longo prazo; (vi) atrofia do mercado financeiro, de capitais e de crédito; (vii) desinteresse pela aquisição de imóveis como ativo; (viii) ilusão de lucro nas empresas; (ix) injustiça no sistema tributário que tributava lucros ilusórios e premiava os maus pagadores com multas menores do que a inflação (PAEG, 1964, p.30-32; SIMONSEN, 1979, p.116).

A mitigação do fenômeno inflacionário poderia ser feita através de um tratamento de choque ou de maneira gradual. O gradualismo, que já vinha sendo utilizado no Brasil desde a década de 1950, postulava a realização de um combate inflacionário de forma gradativa, ao invés de bruscamente como em um tratamento de choque, através da adoção de Política Fiscal e Monetária menos restritivas do que as utilizadas em um tratamento de choque. Assim sendo, o gradualismo buscava a estabilização econômica em um prazo mais longo para evitar a ocorrência de crises de estabilização ligadas a implementação de um choque desinflacionário (BASTIAN; SÁ EARP, 2012, p.2).

Logo, a opção pelo tratamento de choque¹⁶ dependeria de medidas de difícil aplicação como congelamentos de salários e a eliminação imediata do déficit público como também, poderia provocar modificações abruptas na composição da demanda de alguns setores levando a alta de preços e desemprego (PAEG, 1964, p.33). A alternativa por uma política gradualista¹⁷, que acabou sendo escolhida, se mostrava de mais fácil execução,

¹⁶ “Nas condições brasileiras, o tratamento de choque, [...], não ensejaria a correção dos preços defasados, levaria à insolvência vários setores empresariais e provocaria nível intolerável de desemprego” (CAMPOS, 1979, p.73).

¹⁷ Simonsen (1979) mostra que a eficácia do gradualismo para combater a inflação não era um consenso antes de 1964, mas para o cenário brasileiro era a opção viável politicamente por não sacrificar o crescimento (SIMONSEN, 1979, p.106-107).

evitava a necessidade de um cenário recessivo na economia e era mais adequada por permitir uma mudança comportamental nos setores que já estavam fortemente adaptados à alta inflação. Além disso, "... muitas vezes o começo da luta contra a inflação resulta em mais inflação pela necessidade de corrigir preços defasados, notadamente no setor público." (CAMPOS, 1994, p.560) produzindo uma inflação corretiva inadequada a um tratamento de choque (PAEG, 1964, p.33-34).

A estratégia gradualista contemplava basicamente três etapas de ajustamento: (i) a fase de inflação corretiva; (ii) a fase de desinflação; (iii) a fase de estabilidade de preços (CAMPOS, 1994, p.612). Dessa forma, ficava estabelecido o combate gradualista à inflação assentado em três pilares: (i) realização de um ajuste fiscal; (ii) política salarial alinhada a política monetária com os reajustes atrelados a aumentos de produtividade e a aceleração do crescimento; (iii) maior controle da política de crédito ao setor privado (PAEG, 1964, p.34).

No entanto, Campos (1994) considerava que devido à opção gradualista:

Enquanto a inflação não fosse debelada, seria necessário um mecanismo de indexação, com quatro objetivos: (a) preservar o estímulo à poupança; (b) atualizar pelo seu valor real o ativo das empresas; (c) desencorajar a protelação dos débitos fiscais; (d) finalmente, criar um mercado voluntário de títulos públicos (CAMPOS, 1994, p.612).

Dessa maneira, uma vez adotado o gradualismo, buscou-se dotar a economia brasileira de instrumentos que permitissem a neutralização dos efeitos colaterais da alta inflação sobre a economia e para tal seriam instituídas minidesvalorizações cambiais e o mecanismo da correção monetária.

No tocante a diminuição do déficit público, o mesmo seria logrado através de diminuições principalmente das seguintes despesas: (i) eliminação aos subsídios de importação de trigo, petróleo e papel de imprensa; (ii) redução do déficit das autarquias; (iii) estabelecimento de um programa emergencial para aliviar o déficit de 1964. Do lado das receitas foi realizada: (i) Emenda Constitucional (EC) viabilizando a arrecadação, dentro do mesmo exercício de sua publicação, de impostos de renda, consumo e selo com base na nova legislação; (ii) EC eliminando os privilégios de incidência existentes; (iii) reformas no

Imposto de Renda; (iv) majoração do imposto sobre consumo; (v) definição legal do crime de sonegação fiscal.

Ademais, lembramos que não foram estabelecidas metas numéricas rígidas para os níveis de inflação em 1965 e 1966, mas esperava-se que devido às taxas de expansão dos meios de pagamento pré-definidas, a inflação ficaria em torno de 25% em 1965 e 10% em 1966 (PAEG, 1964, p.34-35).

Por fim, a análise dos dados referentes ao período 1947-1960¹⁸ para o setor urbano, mostra que os assalariados aumentaram a sua participação na renda nacional a custo de fatores e, portanto teriam sido os maiores beneficiários do período pós-guerra. (PAEG, 1964, p.39-40) No entanto, o ganho real dos assalariados foi mitigado por fatores como a subida do custo de vida, da carga de impostos indiretos e do número de trabalhadores. Essa situação fez com que a distribuição da renda medida a custo de fatores, seja superior à medida a preços de mercado¹⁹ (PAEG, 1964, p.40-41).

A política de redistribuição funcional da renda delineada pelo PAEG teria as seguintes diretrizes: (i) aumentar a carga tributária como proporção do Produto Interno Bruto ao mesmo tempo em que se estabiliza a despesa pública; (ii) implementar uma política salarial adequada aos objetivos inflacionários, mas mantendo a participação da remuneração do trabalho no Produto Interno Bruto; (iii) substituir gradativamente a fórmula inflacionária de captação de poupanças privadas para o Governo pela solução tributária (PAEG, 1964, p.42-43).

Logo, resumidamente

... o Gôverno previra quatro instrumentos principais de combate a inflação, os três primeiros relacionados com a contenção nominal da procura, o quarto com a contenção de custos: a redução dos déficits governamentais, o contrôle de crédito ao setor privado, a coleta de vultosos recursos não monetários pelo Banco Central

¹⁸ Percebe-se, para esse período, uma grande concentração de renda na região Centro-Sul do país e um aumento das disparidades até meados da década de 1950/60 em prejuízo da região Nordeste. Para minimizar essas discrepâncias, o governo busca com o PAEG incentivar os Investimentos na região Nordeste, que é a mais populosa do país.

¹⁹ A contabilidade Nacional estabelece entre suas identidades básicas que um agregado medido a preços de mercado será equivalente ao mesmo agregado medido a custo de fatores mais os impostos indiretos menos os subsídios.

e o controle dos reajustes salariais nos dissídios e acordos coletivos (REVISTA DE CONJUNTURA ECONÔMICA, JAN/66, p.12).

Na próxima seção, serão analisadas a Política Fiscal, Monetária, Salarial e Cambial abordando de maneira mais clara como essas deveriam atuar para combater a inflação.

1.3 Instrumentos Gerais de Ação do PAEG

1.3.1 Política Fiscal²⁰

A previsão era de que, mantidos os rumos da política econômica, o déficit de caixa do governo ficasse em torno de dois trilhões de cruzeiros em 1964, o que relativamente à estimativa de 18 trilhões de cruzeiros para o PIB representava um déficit aproximado de 11,1% e, por conta disso, o governo pretendia reduzir a despesa potencial e aumentar as receitas através da antecipação do Imposto de Renda, da instituição de Impostos Indiretos e da subscrição, voluntária e compulsória, das Obrigações do Tesouro Nacional cuja emissão foi autorizada e viabilizada pelo novo governo no âmbito da Reforma Bancária e do mercado de capitais. Tomadas as medidas supracitadas se esperava uma diminuição do déficit de caixa para 753,3 bilhões, representando aproximadamente 4% do PIB (em 1963 o déficit público foi de 5,1%) (PAEG, 1964, p.53-55).

Em 1965, se preconizava a manutenção da austeridade governamental e a elevação ainda maior das receitas devido à retomada do crescimento e a materialização da reforma tributária. Com isso, objetiva-se alcançar um déficit de caixa ainda menor, em torno de 2,8%, reduzindo assim o impacto inflacionário proveniente do déficit do Governo Federal (PAEG, 1964, p.55-56).

Além disso, nos parece importante frisar que: (i) apesar do corte nas despesas públicas, os Investimentos essenciais ao desenvolvimento econômico e social deveriam ser mantidos e até mesmo aumentados; (ii) a Administração Descentralizada realizava um volume de Investimentos três vezes maior que a Administração Centralizada, mas era altamente deficitária ao contrário desta; (iii) Cerca de 40% dos Investimentos era realizado

²⁰ Para Simonsen (1979), um bom sistema de impostos deve atender três finalidades: (i) arrecadar recursos que permitem o custeio das despesas públicas. (ii) melhorar a distribuição de renda e da riqueza; (iii) aperfeiçoar a orientação dos investimentos e da produção (SIMONSEN, 1979, p.137).

em transportes, comunicações e energia; (iv) os Investimentos a cargo do Governo Federal em 1964 seriam correspondentes a 60% da formação de capital nacional (PAEG, 1964, p.56-60).

Entendia-se, no PAEG, que a aceleração da inflação promovia uma transferência de parte das poupanças privadas para o governo e isso acarretava uma diminuição da participação do setor privado no Produto Interno Bruto. Percebida essa situação, aponta-se como saída uma elevação da carga tributária com contenção da despesa pública, no curto prazo, para ir gradativamente substituindo a captação de recursos pelo governo através da inflação pela solução tributária. Esperava-se com isso, que no longo prazo o poder de compra privado se eleve pela diminuição do *confisco inflacionário* das poupanças causado pelos déficits governamentais²¹ (PAEG, 1964, p.42-43).

1.3.2 Política Monetária

Constituída basicamente por dois pilares: (i) política de crédito ao governo e ao setor privado; (ii) da contrapartida monetária das operações ligadas ao comércio com o exterior²² (PAEG, 1964, p.62).

Em relação ao crédito ao Governo, pretendia-se eliminar a recorrência dos déficits públicos e a passividade das Autoridades Monetárias perante o excesso de gastos através da Reforma Bancária e da criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (PAEG, 1964, p.63). Por sua vez, no tocante ao crédito ao setor privado, o PAEG afirma: “a política de crédito às empresas deverá ser suficientemente controlada para impedir a inflação de procura, mas suficientemente realista para adaptar-se à inflação de custos.” (PAEG, 1964, p.64).

Quanto à criação ou destruição de meios de pagamento pelo comércio internacional assumia-se que grande parte do resultado desse processo era exógeno e determinado pelas

²¹ O conceito de poupança forçada considera que a inflação de demanda afeta negativamente os salários reais dos trabalhadores diminuindo suas possibilidades de consumo e promovendo uma transferência de renda dos trabalhadores, que tendem a ter poupança nula, para os capitalistas que possuem maior propensão a poupar. Dessa forma, ocorreria o aumento da poupança da economia, através da chamada “poupança forçada dos trabalhadores”.

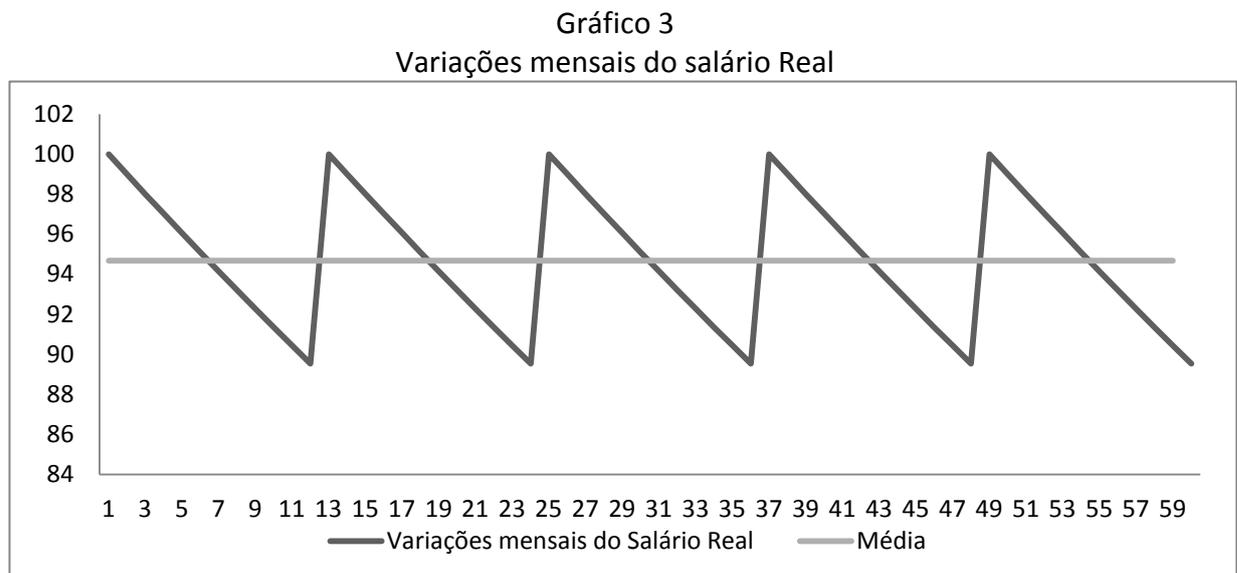
²² Não havia ainda a possibilidade de realização de operações de mercado aberto por conta da incipiência do mercado financeiro e de capitais brasileiro no período.

condições do comércio internacional e dos humores dos investidores externos. Para estabilizar esse processo, diminuindo sua influência sobre o nível de preços, postulavam o uso da manipulação dos depósitos compulsórios (PAEG, 1964, p.63).

Para Simonsen (1979), a Política Monetária prescrita pelo PAEG filiou-se a ortodoxia postulando uma Política Monetária ativa para lograr a contenção da expansão dos meios de pagamento (M1) e assim conter a inflação. Com esse intuito, as metas estabelecidas para M1 foram de 70% para 1964, 30% para 1965 e 15% para 1966 (PAEG, 1964, p.61-70).

1.3.3 Política Salarial

Em uma economia aonde o fenômeno inflacionário é relevante e em que os salários são reajustados anualmente repondo a inflação passada, os salários reais apresentam o comportamento ao longo dos meses descrito no gráfico 3:



Fonte: Elaboração própria.

A análise do gráfico, que é representativo da situação enfrentada na década de 1960 pela economia brasileira, levou Simonsen a postular que havia a necessidade de estabelecimento de uma política salarial, pois:

... à margem da alta crônica dos preços um fenômeno importante tende a desenvolver-se: o da oscilação das rendas reais dos diferentes indivíduos, [...] O caso dos assalariados (globalmente o mais importante) é típico: como os salários nominais se reajustam descontinuamente e os preços sobem continuamente, os níveis de poder aquisitivo entram no movimento oscilatório: logo após um

reajustamento, os salários reais atingem o seu pico; daí por diante, enquanto a remuneração nominal permanece fixa, o seu poder aquisitivo vai declinando progressivamente; quando há um novo reajustamento, o salário salta bruscamente para um novo pico, e assim por diante (SIMONSEN, 1964, p.17).

Dessa forma, a política salarial baseava-se em três princípios fundamentais que deveriam se conciliar com a contenção da inflação: (i) manter a participação dos assalariados no Produto Nacional, preservando a capacidade de poupança nacional e assegurando a facilidade de emprego; (ii) impedir que os reajustes salariais atuem como alimentadores da inflação, o que seria o resultado prático da política salarial mantida até então; (iii) corrigir distorções salariais na administração direta e indireta (PAEG, 1964, p.83).

Referente à (iii) buscou-se uniformizar as categorias salariais dos três Poderes e corrigir os desníveis salariais entre o Governo Federal e as Autarquias (PAEG, 1964, p.84-85). Relativo à (ii), a fórmula da política salarial foi sem dúvidas uma das mais importantes contribuições do PAEG, reconhecendo que na ocorrência de uma inflação crônica os salários oscilam entre picos e vales e que o reajuste dos salários pelos picos era um importante foco de pressão inflacionária, foi introduzida a fórmula salarial de Simonsen que estabeleceu os reajustamentos salariais seriam inferiores à inflação passada, o que elimina a espiral salários-preços, de modo a que no período de 12 meses em que vigorasse a nova remuneração, o salário real médio fosse equivalente a média dos últimos 24 meses acrescida de uma percentagem do aumento de produtividade e de uma parcela da inflação prevista para o futuro (SIMONSEN, 1979, p.108).

Além disso, a legislação da política salarial preocupou-se em definir como prazo mínimo entre reajustes o período de 12 meses evitando um possível encurtamento dos prazos de reajuste.

Por outro lado, além de servir como importante esteio para o combate a inflação ao evitar que os agentes objetivem reajustar os seus salários pelo pico, a política salarial foi importante também por criar uma regra de arbitramento das negociações salariais evitando dessa forma a ocorrência de greves e pressões exageradas por parte dos sindicatos e para manter o coeficiente de realimentação da inflação inferior a unidade (SIMONSEN, 1979, p.108-112).

Para Campos (1994):

A política de contenção salarial era interpretada não como um simples esforço de conter a inflação de custos, e sim de restaurar a capacidade de investimento público e privado, como único meio de aumentar a demanda de mão de obra e atenuar efetivamente a pobreza (CAMPOS, 1994, p.630).

1.3.4 Política Cambial: O setor Externo e o programa de ação

Após o Golpe de 1964, a opção pela abertura econômica foi escolhida e o governo Castello Branco adotou uma política pragmática a partir da qual se buscou passar tranquilidade para os investidores internacionais, facilitando a remessa de lucros e melhorando o ambiente institucional para atrair novos investimentos e multinacionais sendo as exportações consideradas um importante fator gerador de desenvolvimento (CAMPOS, 1979 p.73-74).

Reconhecendo a relevância do setor externo²³ para a viabilidade do desenvolvimento brasileiro, o plano incorpora as seguintes premissas: (i) é benéfico manter certo grau de divisão internacional do trabalho; (ii) os fluxos domésticos de investimento podem ser beneficiados pelo ingresso de capitais internacionais; (iii) o ingresso de novas tecnologias pode proporcionar uma elevação da produtividade da economia/indústria brasileira (PAEG, 1964, p.47).

Outros dois fatores centrais explicavam a importância estratégica do comércio exterior para os países subdesenvolvidos: (i) o alto coeficiente de exportações que provoca uma grande sensibilidade a variações nas condições do comércio internacional²⁴; (ii) a alta participação de bens de capital importados nos investimentos nacionais torna essa variável dependente da capacidade de importar e dos fluxos internacionais de capital (PAEG, 1964, p.119).

²³ Para Simonsen (1979): "Desde 1964 firmou-se a convicção de que o Brasil precisava extroverter o seu modelo de desenvolvimento, dando especial atenção ao problema da expansão das exportações." (SIMONSEN, 1979, p.16).

²⁴ Por conta dessa característica e da existência de uma pauta de exportações bastante restrita, o Produto brasileiro apresenta grande sensibilidade a variações do *quantum* e dos preços das exportações.

Por isso, o plano delineava uma estratégia de expansão e diversificação das exportações através das seguintes medidas: (i) concessão de estímulos fiscais²⁵ e cambiais; (ii) adoção de práticas de financiamento às exportações e a produção de manufaturas exportáveis; (iii) diminuição/racionalização da burocracia relativa ao comércio internacional; (iv) estabelecimento de taxas cambiais realísticas que possibilitassem a manutenção do poder competitivo nos mercados internacionais; (v) seguro de crédito para a exportação, contra riscos políticos e comerciais (PAEG, 1964, p.47; p.131-133).

Nesse ponto, Simonsen afirma que “... o crescimento das exportações é imprescindível para que o país seja capaz de continuar absorvendo capitais estrangeiros de empréstimo e de risco.” (Simonsen, 1979, p.17). Para Campos (1979), faltava ao país empreender uma opção institucional reconhecendo o papel chave das exportações como motor do crescimento, e esse foi um dos objetivos imediatos do Governo Castello Branco.

Quanto às importações, o Governo estava preocupado em garantir o suprimento de insumos importados necessários ao pleno funcionamento da economia nacional e proteger a *indústria nascente* brasileira garantindo seu adequado desenvolvimento (PAEG, 1964, p.48). Era percebida uma evolução insatisfatória da capacidade para importar, uma vez que, o *quantum* de exportações permaneceu estagnado na comparação do ano de 1947 com o ano de 1963 e houve um comportamento adverso das relações de troca proporcionando um declínio do poder aquisitivo das exportações (PAEG, 1964, p.123).

O plano identificava em uma política cambial inadequada, a partir de 1961, a causa da deterioração do Balanço de Pagamentos e do crescimento da dívida externa. Dessa forma, busca simplificar o regime cambial estabelecendo um mercado único além de torná-lo livre e flexível para que reflita as condições de mercado, ao que chamavam de uma política de realismo cambial (PAEG, 1964, p.48).

No tocante a dívida externa, buscou-se conter a sua expansão, reescalonar as obrigações e negociar juros mais baixos nos compromissos futuros. Considerava-se ainda, que a liquidação dos compromissos externos comprimia a capacidade para importar e por isso era imprescindível renegociar a dívida externa (PAEG, 1964, p.130).

²⁵ Isenção de ônus fiscais sobre a exportação (PAEG, 1964, p.131).

Quanto ao capital estrangeiro, o PAEG considerava que sua importância era proveniente de três aspectos: (i) aumento da taxa marginal de investimentos; (ii) desenvolvimento tecnológico; (iii) manutenção da capacidade para importar (PAEG, 1964, p.142). O objetivo era reestabelecer as condições que tanto estimularam o seu fluxo visando acelerar a taxa de crescimento e propiciar condições adequadas de competição dos empresários nacionais frente aos estrangeiros (PAEG, 1964, p.49; p.142).

Visualizando a experiência de regulações e limitações sobre a livre movimentação de capitais estrangeiros como desfavorável ao ingresso destes e responsável pela diminuição de seu fluxo, o PAEG postulava a necessidade de se efetuarem mudanças em leis que pudessem desestimular o ingresso dos capitais internacionais no país (PAEG, 1964, p.142-144, p.234-239).

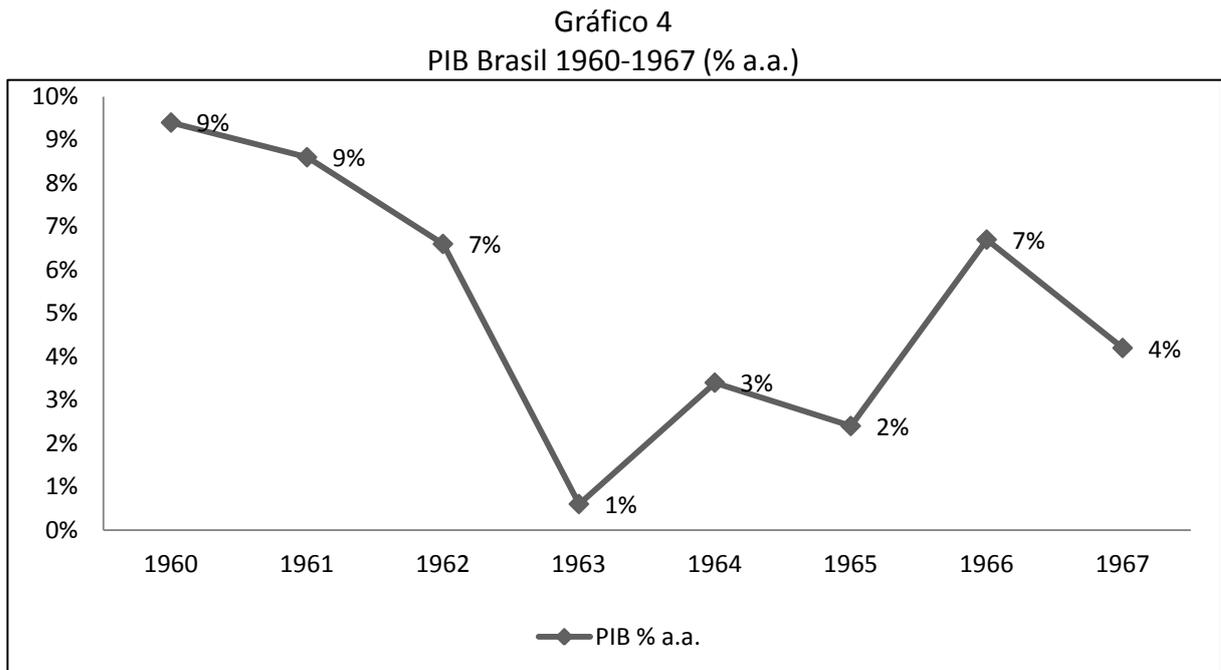
1.4 Resultados do PAEG

1.4.1 Dados Gerais

A presente secção tem por objetivo apresentar o resultado do PAEG em termos de crescimento do PIB e de variação das taxas de inflação e apresentar os resultados das contas externas. Será dado maior enfoque a análise da inflação em virtude da existência de um amplo debate econômico entre os que postulam que a inflação foi majoritariamente contida pelo lado da demanda e os que postulam que na verdade a contenção se deu pelo lado dos custos.

Campos (1979) resumiu assim os principais resultados obtidos: (i) redução do ritmo inflacionário para cerca de 38% anuais em 1967; (ii) redução dos déficits federais de 4,2% para 1,1% do produto em 1966; (iii) melhoria dos métodos de financiamento; (iv) conjugação de realismo cambial, incentivo às exportações e atração de capitais financeiros reequilibraram o Balanço de Pagamentos, que já em 1966 é superavitário; (v) introdução da correção monetária na economia neutralizou a maior parte das distorções inflacionárias; (vi) melhoria do sistema fiscal; (vii) substituição do sistema de indenizações e estabilidade no emprego pelo Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS); (viii) criação do Sistema Financeiro de Habitação; (ix) introdução da fórmula salarial. (CAMPOS, 1979, p.8-9)

As quantificações do PAEG previam para 1964 e 1965 um crescimento do PIB de 6% e para 1967 um crescimento de 7% (PAEG, 1964, p.18-19), mas o “... crescimento médio do PIB não ultrapassou 3,9% anuais.” (CONJUNTURA ECONÔMICA, NOV 1972, P.22) e segundo o Ipeadata o PIB real anual foi de 3,4% em 1964, de 2,4% em 1965 e de 6,7% em 1966. O crescimento da economia brasileira apresentou o comportamento descrito no gráfico 4:



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata.

Visualizamos, portanto que no início da década de 1960 havia uma tendência decrescente para o comportamento do PIB e que essa tendência passa a ser ascendente após 1963, durante o governo Castello Branco. Dessa forma, apesar de não ter atingido as metas estipuladas, podemos afirmar que o PAEG conseguiu mudar em um curto espaço de tempo a trajetória de crescimento da economia brasileira e obtém crescimento de quase 7% já em 1966; noutros termos, houve aceleração do crescimento.

A literatura sobre o PAEG é crítica em muitos aspectos, mas é quase unânime em estabelecer que o PAEG se diferencie dos planos anteriores pela implementação de Políticas Monetária e Fiscal voltadas para a redução da inflação com o auxílio de uma política de rendas concomitantemente se realizava um amplo conjunto de reformas.

O combate a inflação realizado pelo PAEG, foi caracterizado por um dos formuladores do plano, Roberto Campos, como objetivando combater tanto a inflação de demanda

quanto a de custos e afirmava que "... ultimamente a responsabilidade primordial cabia aos déficits governamentais e à continua pressão salarial. Aquelas geravam inflação de procura, e esta, inflação de custos." (CAMPOS, 1994, p. 576).

Quanto à inflação, o PAEG previa taxas de 70% para 1964, 25% para 1965 e 10% para 1966, mas se medirmos a evolução dos preços na economia pelo IGP-DI, segundo dados do Ipeadata, vemos que os resultados obtidos foram de 91,9% em 1964, 34,5% em 1965, de 38,3% em 1966 e de 25% em 1967. Embora tenha obtido resultados abaixo das metas estipuladas, o PAEG pode ser considerado um êxito uma vez que conseguiu colocar a inflação em um patamar mais baixo e em trajetória descendente. O comportamento de alguns índices de inflação no período 1947-1957 pode ser visualizado na tabela 2:

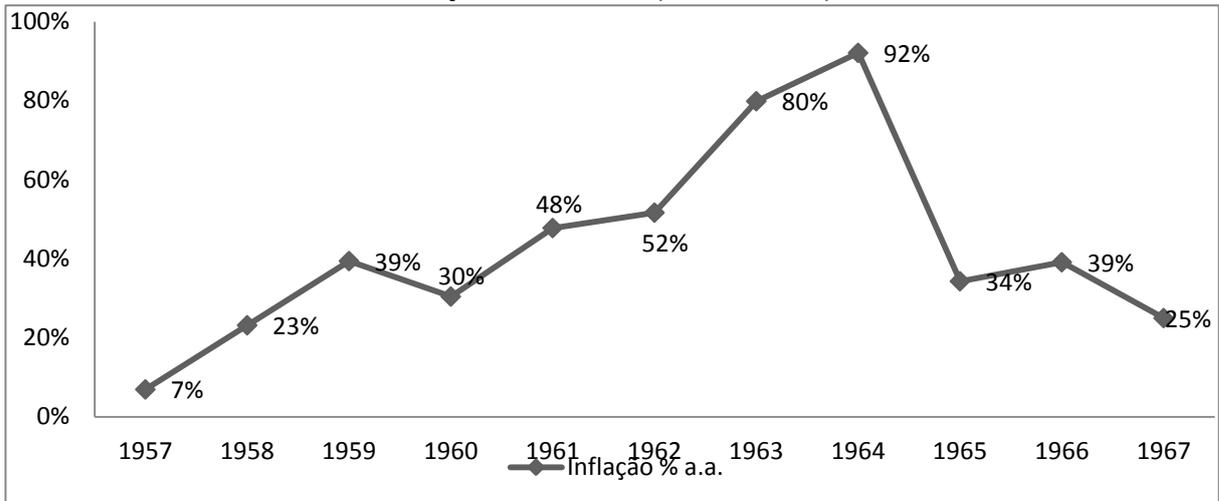
Tabela 2
Índice Geral de Preços e Índice de Preços por Atacado (% a.a.)

Ano	IGP-DI	IGP - Geral DI	IGP Materiais De Construção	IPC - RJ	IPC-SP	IPA- Oferta Global	Custo de Vida DF	Custo de Construção DF
1957	7%	4%	5%	13%	14%	4%	13%	6%
1958	23%	35%	61%	17%	20%	28%	17%	28%
1959	39%	36%	4%	52%	43%	36%	52%	21%
1960	30%	18%	42%	24%	32%	32%	24%	41%
1961	48%	53%	33%	43%	44%	50%	43%	43%
1962	52%	45%	77%	56%	62%	50%	56%	55%
1963	80%	83%	64%	80%	81%	82%	80%	64%
1964	92%	85%	74%	87%	86%	93%	87%	104%
1965	34%	31%	30%	46%	41%	28%	46%	43%
1966	39%	42%	32%	41%	46%	37%	41%	35%
1967	25%	21%	35%	24%	25%	23%	24%	42

FONTE: Revista Conjuntura Econômica, Estatísticas Básicas. Edição especial. Dez/1973.

Tomando-se por base o IGP-DI podemos apontar claramente a mudança de tendência da inflação a partir do PAEG através da construção do gráfico 5 exposto na próxima página.

GRÁFICO 5
Inflação 1957-1967 (IGP-DI %a.a.)



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Ipeadata.

A interpretação do gráfico 5 nos permite constatar que a inflação brasileira vinha apresentando uma tendência crescente desde 1957 e que a partir de 1964 ocorre uma inflexão dessa tendência que passa então a ser decrescente. Dessa forma, nos parece seguro afirmar que os anos inseridos no âmbito do PAEG apresentam um declínio e mudança de tendência da inflação, e que apesar de ainda estar acima das metas projetadas, a política desinflacionaria do plano foi em grande medida bem sucedida.

Do ponto de vista das contas externas, o governo autoritário pode contar com a simpatia do governo americano e dessa forma obteve considerável apoio financeiro e uma maior facilidade para reescalonar a dívida externa de Curto Prazo. Na política cambial e de comércio exterior buscou-se aumentar as exportações, diversificar fornecedores e equilibrar o Balanço de Pagamentos no Longo Prazo.

Nesse sentido, foi dado grande foco a questão da expansão das exportações que eram vistas como fator chave para a capacidade de importar devido à crença de que dado o estágio de nossa industrialização não era possível intensificar o processo de substituição de importações e ao mesmo tempo reduzir o coeficiente de importação. Assim, era imprescindível ao crescimento a continuidade da absorção de capitais estrangeiros (SIMONSEN, 1979, p.16-17), e verificou-se que: “Os incentivos à exportação e a receptividade ao investimento estrangeiro proporcionam uma oferta permanente de divisas para as importações.” (FISHLOW, 1973, p.36).

Um quadro geral da situação externa da economia brasileira para os anos 1964-1967 é fornecido pela tabela 3:

TABELA 3
Brasil: Balanço de Pagamentos (valores em US\$ milhões)

	1964	1965	1966	1967
A Balança comercial	344	655	438	213
Exportação (FOB)	1430	1596	1741	1654
Importação (FOB)	1086	941	1303	1441
B Serviços	-259	-362	-52	-58
Transportes e seguros	-73	-34	-197	-257
Rendas de capitais	-131	-174	-155	-184
Juros	-131	-156	-42	-73
Lucros e dividendos	0	-18	-214	-212
Outros serviços	-55	-154	-25	-314
C Mercadorias e serviços (A + B)	85	293	79	77
D Transferências	55	75	54	-237
E Transações correntes (C + D)	140	368	124	27
F Capitais	82	-6	74	76
Investimento direto líquido (1)	28	70	508	530
Emp. e financ. (médio e longo prazos)	221	363	-	-
Capitais de curto prazo	-	-	-350	-444
Amortizações	-277	-304	-108	-135
Outros	110	-135	178	-210
G Total (E + F)	222	362	-25	-35
H Erros e omissões	-218	-31	153	-245
I Superavit (+) ou deficit (-)	4	331	-153	245
J Demonstrativo de resultado	-4	-331	-136	286
Haveres de curto prazo (aumento (-))	-171	-427	18	-

Fonte: Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988. 2. ed. rev. e atual. do v. 3 de Séries estatísticas retrospectivas. Rio de Janeiro.

Visando fomentar as exportações foi extinta a sobrevalorização cambial vigente, simplificados os procedimentos de exportação, abolidas taxas de exportação e concedidas/criadas novas linhas de financiamento subsidiado para os exportadores. Relativamente às importações foi empreendida uma diminuição progressiva de tarifas (CYSNE, 1985, p.16-17). O sistema tributário relativo às exportações antes de 1965:

... taxava implicitamente as exportações. Com a criação do ICM e do IPI, que são impostos cobrados na sistemática do valor adicionado, removeu-se essa distorção. O caminho direto para solucionar as distorções da elevada proteção tarifária e não tarifária as importações [...] era reduzir a proteção efetiva e desvalorizar, mas a preferência recaiu por manter o mesmo regime cambial sem desvalorizar, subsidiando as exportações.” (PASTORE; PINOTTI, 2007, p. 65-66).

No tocante a dívida externa, havia no início do Governo militar a clara percepção de que a dívida brasileira embora não fosse demasiado elevada possuía um perfil fortemente concentrado em obrigações de curto e médio prazo (PAEG, 1964, p.126) o que colocava um caráter de urgência quanto ao seu reescalonamento e consolidação (KORNIS, 1983, p.90). Dessa forma, o Governo buscou e obteve sucesso nas renegociações empreendidas junto aos credores europeus, japoneses e, sobretudo norte-americanos, dilataram-se os prazos de amortização e as reservas cambiais se expandiram e a evolução da dívida externa brasileira no período não é preocupante (SIMONSEN, 1979, p.17-18).

1.4.2 Interpretações sobre o PAEG: Os determinantes do arrefecimento inflacionário

O arrefecimento inflacionário logrado pelo PAEG gerou interpretações diversas acerca de quais foram os seus principais fatores/possibilitadores e, essas interpretações consideram por um lado que o combate à inflação de demanda foi determinante enquanto outros consideram que foi o lado dos custos.

Dentre os defensores da importância do combate a inflação pelo lado da demanda, Cysne (1985) considera que o PAEG foi um grande sucesso do ponto de vista da contenção do processo inflacionário, embora não tenha tido semelhante êxito em sua política de retomada do desenvolvimento no curto prazo nem tampouco na manutenção da participação dos salários na renda nacional (CYSNE, 1985, p.15). Em suas palavras, havia um “... excessivo otimismo das metas apregoadas.” (CYSNE, 1985, p.19).

Nesse ponto, Fishlow (2007), considera que o insucesso em se atingirem as metas estabelecidas pelo plano era fruto de que havia no PAEG certo exagero na velocidade com que os ajustes produziram efeitos e isso levou ao não cumprimento de suas metas de crescimento e inflação (FISHLOW, 2007, p. 153).²⁶ Kornis (1983) pondera que:

Ao afirmarmos que as metas de crescimento propostas por Campos são, no mínimo, ambiciosas queremos chamar a atenção para o fato de querer retomar

²⁶ Para Simonsen (1979), os resultados aquém do esperado seriam fruto do fato de que a teoria da estabilização ignorava na década de 60 as reais dificuldades de se conter o processo inflacionário²⁶ e por conta disso, obteve-se uma menor efetividade na contenção da inflação com menor crescimento (SIMONSEN, 1979, p.79-80). Ainda segundo Simonsen (1979), o período que vai de 1964 a 1967 teria seu crescimento afetado pela conjugação de Política Monetária e Fiscal restritivas, mas ainda assim apresentaria uma inflexão na tendência decrescente de crescimento do período anterior (SIMONSEN, 1979, p.8).

taxas de crescimento do PIB real ligeiramente superiores a do ciclo expansivo 1947-61 (KORNIS, 1983, p.47).

Seguindo com a análise de Cysne (1985), ele afirma que “o motivo básico apontado pelo PAEG para a inflação brasileira era o excesso de demanda *ex-ante*.” (CYSNE, 1985, p.19-20). Dessa forma, a estratégia de combate a inflação era assentada nos instrumentos de Política Monetária e Fiscal e continha proposições heterodoxas de controles de preços (não compulsórios) e salários (CYSNE, 1985, p.21).

Assim, Cysne (1985) considerava que o principal fator de contenção da inflação no Brasil foi a implementação de uma Política Fiscal restritiva extremamente bem sucedida e financiada de forma *não inflacionária* através da colocação de títulos junto ao público em todos os anos da vigência do PAEG (CYSNE, 1985, p.26). Considerava que a inflação apresentou uma trajetória bem menos favorável do que a prevista devido à desconsideração dos impactos da inflação corretiva que deveria ser realizada, do efeito realimentador da correção monetária e da aversão brasileira a crises de estabilização (CYSNE, 1985, p.27).

Para Martone (1987): “O Plano parte do pressuposto de que não há desenvolvimento possível numa economia que sofra um processo de inflação acelerado” (MARTONE, 1987, p.75) e dessa forma o objetivo primordial do PAEG era o combate ao processo inflacionário visto como o principal problema da economia brasileira. Nesse sentido:

A estratégia de política econômica formulada pelo PAEG obedece a um modelo típico de inflação de demanda, [...], o plano reconhece a existência de certas tensões de custos, principalmente associadas ao esquema de correção dos salários nominais, [...] a fixação de uma política salarial rígida está ligada muito mais à meta de controle do nível de demanda agregada do que propriamente à prevenção das elevações de custos de produção. De fato, toda a estratégia posta em prática pelo PAEG assenta no objetivo de cortar toda demanda que excedesse o nível de oferta de pleno-emprego (MARTONE, 1987, p.76-77).

Para ele, o PAEG efetuou um diagnóstico parcial da inflação desconsiderando a importância do papel da inflação de custos visto que “interpretou a inflação brasileira dentro de um esquema puro de inflação de demanda, adotando uma política econômica coerentemente voltada para o combate à inflação pelo lado da demanda” (MARTONE, 1987, p.82). E a isso:

... deve-se atribuir o fracasso da política de crescimento do PAEG [...]. Segundo o plano, a inflação era de demanda e, uma vez que o excesso de demanda fosse

cortado, a economia voltaria ao seu ponto de pleno-emprego sem inflação e estaria apta a retomar o nível de investimento necessário. [...] Por outro lado, os aumentos de custos continuavam a agir autônomoamente, sem que o governo atacasse a inflação por esse lado, e levavam as empresas a uma situação precária de liquidez (MARTONE, 1987, p.88).

Para Pastore & Pinotti (2007), o PAEG se diferenciava dos seus antecessores pelo amplo conjunto de reformas realizadas e devido ao uso de Políticas Monetária e Fiscal voltadas para a redução da inflação, sendo que “a disciplina fiscal e o controle monetário tenham sido entre 1964 e 1966, as duas características marcantes da política econômica” (PASTORE; PINOTTI, 2007, p.33). Referente ao ajuste fiscal acreditavam que

... o crescimento da arrecadação e, ao lado do controle de gastos públicos e do financiamento parcial dos déficits com o recém-criado instrumento da dívida pública – as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) – visavam eliminar a principal causa da inflação, que eram os déficits públicos financiados com emissão monetária (PASTORE; PINOTTI, 2007, p.31).

Portanto, para os autores, a inflação era basicamente de demanda, e isso fica ainda mais claro quando afirmam que:

A inflação deriva fundamentalmente da expansão monetária gerada pelos déficits públicos, sendo pouco alterada pelas sucessivas desvalorizações. [...] Dessa forma, era preciso controlar a inflação atacando as suas verdadeiras causas, isto é, os déficits públicos e o descontrole monetário (PASTORE; PINOTTI, 2007, p.35-36).

Barbosa (1997) também acreditava que o PAEG logrou o arrefecimento inflacionário atacando a componente de demanda e postulava que: “Algumas análises posteriores do PAEG atribuíram de maneira equivocada o sucesso daquele plano de estabilização à política salarial.” (BARBOSA, 1997, p.122-123). Apesar disso, o autor considerava que o “PAEG não foi um plano ortodoxo, e ele [Simonsen] sempre recomendou o uso de política de rendas em programas de estabilização “(BARBOSA, 1997, p.123).

Kornis (1983) separava o PAEG em dois projetos, um explícito referente ao plano propriamente dito e um implícito que consistiria em uma “concepção societária que anima não só seu propósito de estabilização, mas sobretudo o processo de redesenho institucional através do qual se pretendia construir uma nova base para o capitalismo brasileiro.” (KORNIS, 1983, p.43).

Acerca das causas do processo inflacionário brasileiro, ressaltava que o PAEG tinha uma concepção da inflação como “um fenômeno sobretudo, senão iminentemente, monetário e seu diagnóstico apontava para o excesso de demanda sobre a oferta corrente” (KORNIS, 1983, p.52-53), e reforça dizendo que: “O diagnóstico da inflação brasileira expresso no PAEG enfatiza toda uma caracterização de inflação de demanda” (KORNIS, 1983, p.55) e, dessa maneira, postula que o saneamento das finanças públicas seria a variável chave para o êxito do plano (KORNIS, 1983, p.54; p.215).

Por fim, uma peculiaridade da análise de Kornis (1983) pode ser vista quando ele afirma que o: “Caráter imperativo que assume a constituição de uma nova base institucional para o capitalismo brasileiro não possibilita ao PAEG, limitar-se simplesmente a uma política de estabilização de corte contracionista” (KORNIS, 1983, p.202) e que aponta para a

... integração entre a política de estabilização e as reformas institucionais no âmbito do PAEG refutando-se, assim, a tese – aliás, comum a Simonsen e Fishlow – de que a dupla dimensão da política econômica proposta induz a um conflito de objetivos entre a geração de uma nova base institucional e o combate a inflação e ao desequilíbrio do Balanço de Pagamentos (KORNIS, 1983, p.202).

Dessa forma, o autor aponta para a inexistência de uma dualidade de objetivos entre a política de estabilização e o processo de mudança institucional. Para ele, esse processo consistiu na parte bem sucedida do PAEG e buscava tornar possível o funcionamento eficiente do capitalismo, assegurando dessa forma o funcionamento adequado do mercado brasileiro.

Almeida (1980) afirma que o PAEG considerava a inflação o grande mal a ser combatido na economia brasileira (ALMEIDA, 1980, p.1) e seria “fruto da permissividade da política econômica dos governos anteriores. [...] fator esse responsável pelo fato de os governos anteriores nunca terem atacado frontalmente as causas profundas do processo inflacionário” (ALMEIDA, 1980, p.2). Assim sendo, a inflação era vista como fruto de variáveis econômicas monetárias, isto é, de demanda e seria a responsável pela deterioração do quadro macroeconômico brasileiro na década de 1960 (ALMEIDA, 1980, p.2-3).

Logo, apesar de Barbosa (1997) afirmar que o PAEG não era um plano ortodoxo e de Martone (1987) ter qualificado a importância do componente de custos para o combate a inflação, os autores supracitados concordam que a inflação no período do PAEG foi contida

pelo lado da demanda. Existem, entretanto, muitos autores que acreditam que o PAEG conseguiu diminuir a inflação e a colocou em trajetória descendente através principalmente do combate ao componente de custos da inflação em detrimento do componente de demanda. Dentre esses, Resende (1982, 1990), considerava que o PAEG tinha um diagnóstico heterodoxo acerca da inflação e nesse sentido afirma que:

O PAEG, por sua vez, se preocupava demasiadamente com o crescimento do produto para ser considerado perfeitamente ortodoxo e, além disso, considera que a inflação não era apenas de demanda mais também de custos (RESENDE, 1982, p.801-802).

Ainda nesse sentido, qualifica que o PAEG não era ortodoxo aonde o contexto político lhe permitia e optava pela ortodoxia na Política Monetária e Política Fiscal devido à restrição do Balanço de Pagamentos que criava a necessidade de ganhar a confiança internacional (RESENDE, 1982, p.802-803). Para o autor: “O ponto chave do PAEG e da política desinflacionaria dos governos pós-1964 foi, no entanto, a política salarial.” (RESENDE, 1982, p.802) e volta a reforçar seu ponto de vista, posteriormente, quando afirma que:

Os pilares do PAEG e da política desinflacionaria dos primeiros governos pós-1964 foram, sem dúvida, a política salarial e as reformas institucionais. Para contornar as ineficiências e as restrições percebidas no mercado de trabalho, o programa desinflacionário do PAEG substituiu a negociação dos salários pela fórmula oficial de reajuste (RESENDE, 1990, p.229).

Para Resende (1982) evidências claras de que a inflação foi contida pelo lado dos custos poderiam ser extraídas do fato de que:

... [em] fevereiro de 1964, o índice de salário mínimo real era 126; em março de 1965, por ocasião do primeiro reajuste pela fórmula, este índice baixou para 103; em março de 1966 foi reduzido para 91 e em março de 1967, sofreu nova redução para 83. (RESENDE, 1990, p.217)

Entretanto, no mesmo período, a Política Monetária e Creditícia oscilou bastante e a Política Fiscal apesar de todo o seu êxito em reduzir o déficit público o fez muito mais pelo aumento das receitas do que pelo corte das despesas, que na realidade aumentaram (RESENDE, 1990, p.218).

Bastian (2013) explicita que o PAEG reconhecia a existência tanto de inflação de demanda quanto de inflação de custos, mas afirma que:

... há pelo menos duas razões para ter cautela no que concerne à importância destas políticas [de contenção da inflação pelo lado da demanda] como o fator explicativo do melhor desempenho do PAEG no combate à inflação (BASTIAN, 2013, p.8).

Por um lado, o autor concorda com Resende (1990) e Fishlow (2007)²⁷ que o ajuste fiscal foi promovido basicamente através de elevação das receitas e que os gastos na verdade se elevaram e por outro lado ressalta que é

... difícil crer que havia pressões de demanda relevantes quando do início do PAEG. A economia brasileira ficou estagnada em 1963 e, como houve vultosos investimentos durante o Plano de Metas, é de se imaginar que a capacidade ociosa estivesse elevada no início de 1964 (BASTIAN, 2013, p.9).

Por sua vez, para Bastian (2013), a hipótese de que a inflação foi contida pelo lado dos custos, através da política salarial, apresenta evidências favoráveis muito mais robustas visto que o governo Castello Branco tinha por seu caráter autoritário uma capacidade de ação muito maior e não possuía vínculos com sindicatos. Dessa forma, não tinha nenhum receio de solucionar o conflito distributivo através do arrocho salarial e implementou uma política salarial que

... não repunha integralmente o poder aquisitivo do salário prevalecente logo após o último reajuste. [...] ao não conceder aumentos salariais equivalentes à inflação registrada desde o último reajuste, a regra salarial quebrava a dinâmica da espiral inflacionária (BASTIAN, 2013, p.5).

Também acreditando que a inflação tenha sido contida pelo lado dos custos, Moraes (1987), atribui o sucesso inicial do combate a inflação de custos não a política salarial, mas sim a adoção de um sistema de balizamento de preços acompanhado por Políticas Monetárias, Fiscal e Creditícia restritivas (MORAES, 1987, p.147). Para justificar seu posicionamento, o autor mostra que a regra salarial só foi generalizada na economia brasileira em meados de julho de 1965²⁸ e que apesar disso, nesse momento a inflação já se encontrava em trajetória descendente.

²⁷ “Onde o programa de estabilização foi muito mais bem-sucedido diz respeito à eliminação do déficit do setor público. [...] A crescente arrecadação do governo foi a principal explicação, [...] Impostos federais cresceram de 17,7% da renda em 1964 para 21,4% em 1966; os gastos na verdade aumentaram” (FISHLOW, 2007, p.155).

²⁸ Simonsen (1970) afirma que a política salarial, em 1964, foi ainda pouco aplicada aos reajustes salariais, passando a ter maior generalidade apenas em julho de 1965, e expõe que o pagamento do décimo terceiro salário em cota única no mês de dezembro de 1964 contribuiu ainda mais para que a inflação brasileira acentua-se seu caráter de inflação de custos (SIMONSEN, 1970, p.31-32).

A explicação para esta queda inicial da inflação seria que o sistema de balizamento voluntário de preços permitia, às empresas que aderissem obter incentivos fiscais e acesso preferencial ao crédito das Instituições Financeiras oficiais, geralmente a taxas subsidiadas, em um cenário de diminuição da liquidez real e, devido à grande adesão, isso contribuiu para a redução da inflação.

Assim sendo, Moraes (1987) qualifica que apesar de toda sua relevância, a regra de indexação salarial foi uma condição necessária, mas não suficiente para a queda da inflação autônoma no período inicial do PAEG.

Fishlow (2007) contesta a análise de Pastore e Pinotti (2007) acerca do sucesso incontestável das políticas monetárias e fiscais no período de 1964-1967 para a estabilização da economia pelo lado da demanda (FISHLOW, 2007, p.151), e acredita que a inflação entrou em trajetória descendente por conta da mitigação da sua componente de custos. Para ele, os resultados só não foram melhores devido à consideração limitada acerca do papel dos custos no processo inflacionário brasileiro e a sobrevalorização do papel da demanda pelo PAEG.

Essa sobrevalorização da demanda para o arrefecimento da inflação mostrava-se infundada, pois: “Todas as medidas de excesso de capacidade de produção mostram que ela [a capacidade ociosa] é alta durante esse período como resultado de um crescimento observado muito menor.” (FISHLOW, 2007, p.156) e com a economia operando com capacidade ociosa, mesmo que a demanda se expanda isso irá implicar apenas em aumento da produção e não em aumento imediato de preços.

Dessa forma, o autor considerava que o PAEG tinha uma visão limitada do papel dos aumentos de custo e que esse era na verdade um componente bastante importante na inflação brasileira (FISHLOW, 2007, p.155-156). Para ele, o que seria importante questionar era se a busca pela estabilização com o uso de Políticas Monetária e Fiscal restritivas não geraria, reduções no crescimento, demasiado custosas e desnecessárias, sem que a inflação diminuísse de forma acentuada.

O autor ressalta ainda os custos sociais que a política de contenção da inflação impôs sobre a sociedade, explicitando que houve uma piora significativa da distribuição de renda

na década de 1960 em decorrência da política salarial adotada e, afirma que o maior fardo da política de estabilização recaiu sobre os assalariados (FISHLOW, 2007, p.156-158).

Por fim, condensamos as visões dos diferentes autores quanto ao fator determinante para a queda da inflação durante o PAEG na tabela 4:

Tabela 4
Quadro resumo dos determinantes da contenção inflacionária por autor

AUTOR	INFLAÇÃO	
	DEMANDA	CUSTOS
Bastian (2013)		X
Pastore & Pinotti (2007)	X	
Fishlow (2007)		X
Barbosa (1997)	X	
Resende (1982, 1990)		X
Moraes (1987)		X
Martone (1987)	X	X
Cysne (1985)	X	
Kornis (1983)	X	
Almeida (1980)	X	

Fonte: Elaboração própria.

O quadro nos permite visualizar que existe uma grande divisão acerca do componente responsável pelo arrefecimento da inflação no decorrer do PAEG e essa divisão motivará a análise dos próximos dois capítulos. Inicialmente, iremos analisar o lado da demanda através do comportamento da Política Fiscal e Monetária e no capítulo 3 será analisado o lado dos custos através do comportamento da Política Salarial e da Política Externa/Cambial.

CAPÍTULO 2 Inflação de demanda: o papel da Política Fiscal e da Política Monetária para a contenção inflacionária.

2.1 Introdução

Conforme exposto no capítulo anterior o PAEG buscou combater a inflação brasileira, pois considerava que ela causava uma série de distorções sobre a economia e que estaria tolhendo o crescimento do país. Dado esse diagnóstico, a estabilização se elevava a meta prioritária do novo governo e recebeu imediata prioridade.

Historicamente, a análise da inflação brasileira foi marcada pela identificação da inflação como decorrente de excesso de demanda estando implícita uma visão de que a inflação era fruto de má gestão da política monetária e fiscal. Segue-se um diagnóstico que conclui que um dos vilões da história era o excessivo gasto público em relação à última.

Com o PAEG, a história não foi diferente, acreditava-se que a inflação era em sua essência um fenômeno de excesso de demanda gerado pelos déficits fiscais e, sancionada pelo fato de que a forma central de financiamento disponível na economia brasileira, até o golpe militar, era a expansão primária de moeda. Além disso, os bancos comerciais atendendo as demandas de crédito do setor privado multiplicariam o problema inflacionário.

Assim sendo, o problema básico era a existência de uma deficiência de poupança pública frente aos requisitos de investimento. Por conta disso, preconizava-se a necessidade de um grande corte nos gastos públicos a fim de promover a redução/eliminação dos déficits federais, além de controlar a expansão do crédito ao setor privado e evitar elevações dos salários acima da produtividade.

Dessa forma, o presente capítulo em um primeiro momento irá estabelecer de forma breve a evolução do pensamento econômico referente à questão da inflação como um fenômeno de excesso de demanda e estabelecer um modelo simples de inflação de demanda, mas também levará em conta o possível papel dos custos. A partir daí, segue-se para uma análise do desempenho da Política Fiscal e Monetária durante o PAEG tentando-se estabelecer qual foi a influência dessas políticas para o arrefecimento da inflação ocorrido no período.

2.1.1 A abordagem da inflação de demanda

A teoria da inflação de demanda seria proveniente das teorias monetárias macroeconômicas e consistiria no tipo mais comum de diagnóstico, pois na maioria dos modelos empregados só existe elevação permanente de preços em decorrência de excessos de demanda. Utilizando a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), cuja equação básica é $MV = PY$, e supondo que a velocidade de circulação da moeda V é constante e que o produto Y está no nível de pleno emprego, então o excesso de oferta de moeda M será acomodado na economia através da elevação dos preços P , dando origem ao fenômeno da inflação de demanda (SOCHACWESKI, 1993, p.221).

Apontam-se duas hipóteses para esse excesso de moeda na economia: (i) a ocorrência de um superávit no Balanço de Pagamentos, sendo que, se a economia estiver em um sistema do tipo padrão-ouro a elevação dos preços internos estimula às importações ao mesmo tempo em que desincentiva as exportações promovendo um ajuste automático do setor externo; se o câmbio for flutuante ocorrerá uma valorização da moeda doméstica que produzirá a mesma influência sobre o comércio exterior; (ii) se a origem do déficit for um excesso de gastos governamentais financiado por emissões, como se supunha que era o caso brasileiro no início da década de 1960, a elevação dos preços internos irá frustrar a intenção do governo de elevar permanentemente sua participação percentual no gasto da economia e se o orçamento do ano seguinte não for deficitário os preços terão subido definitivamente (SOCHACWESKI, 1993, p.221).

Se considerarmos que os preços e salários são totalmente flexíveis, a contenção inflacionária seria obtida de forma simples através da contenção dos meios de pagamentos (SIMONSEN, 1979, p.88). Uma crítica a visão anterior, era por não permitir visualizar os mecanismos de transmissão do excesso de moeda para os preços, no caso da existência de apenas uma Política Monetária expansionista, e para contorná-la, Wicksell introduz a atuação dos bancos comerciais como elemento desestabilizador do mercado de poupança-investimento, gerando mudanças nos preços da economia (SOCHACWESKI, 1993, p.221).

Assim sendo, tais desequilíbrios surgiriam caso os bancos comerciais fixem uma taxa de juros diferente da natural e, caso essa taxa seja inferior a natural, a demanda por investimento será positivamente afetada e superará a oferta de poupança; se por outro

lado, os bancos comerciais sancionarem esse excesso de investimentos através da multiplicação da moeda, então os preços sobem, financiando o excesso de Investimento e captando poupança forçada pela queda real do consumo (SOCHACWESKI, 1993, p.222).

Esse processo ocorrerá enquanto os bancos dispuserem de reservas disponíveis para serem emprestadas e, portanto, para eliminar a inflação o governo deve atuar sobre as reservas em posse dos bancos elevando os depósitos compulsórios, mudando sua política de redesconto e/ou através de operações de mercado aberto.

Posteriormente, com a *revolução keynesiana* quebrou-se o vínculo direto entre moeda e preços, admitindo que a inflação possa ser provocada inclusive com o estoque de moeda inalterado através de uma velocidade de circulação da moeda não mais definida como constante.

Desse modo, foram elaboradas versões esquemáticas da TQM aonde o nível de preços era perfeitamente flexível para cima e absolutamente rígido para baixo. Dentro dessa versão, as relações que se estabelecem entre as taxas de expansão monetária $\left(\frac{\Delta m}{m}\right)$, do Produto Real $\left(\frac{\Delta y}{y}\right)$, e dos preços (p) seriam: (i) Postulando-se a existência de uma taxa máxima/limite de crescimento possível do Produto Real dada por $\left(\frac{\Delta y}{y}\right)^*$, se a taxa de expansão monetária fosse menor do que essa taxa os preços permaneceriam estáveis e o Produto Real cresceria a taxa $\left(\frac{\Delta m}{m}\right)$; (ii) se por outro lado a taxa de expansão dos meios de pagamento fosse maior do que $\left(\frac{\Delta y}{y}\right)^*$ o Produto Real cresceria a essa taxa-limite e o excedente causaria um efeito inflacionário de igual magnitude (SIMONSEN, 1979, p.89-90).

Na teoria monetarista, quando a economia se encontra abaixo do seu produto potencial, as taxas de crescimento do Produto Real e dos meios de pagamento ficam diretamente correlacionadas até o ponto em que $\left(\frac{\Delta m}{m}\right) > \left(\frac{\Delta y}{y}\right)^*$ e a partir daí é gerada inflação. A introdução nesse esquema da inflação de custos, apresentada em maiores detalhes no próximo capítulo, equivale a admitir que pudesse existir um aumento inevitável de preços dado por $\left(\frac{\Delta p}{p}\right)^*$ independente da variação do estoque de moeda, ou com o último respondendo ao primeiro (SIMONSEN, 1979, p.90).

Na visão de Simonsen (1979), uma formulação que inclui tanto a inflação de custos quanto a de demanda cria um modelo da TQM que orientou em grande parte os programas econômicos realizados nas décadas de 1950 e 1960 no Brasil e postulava que a Política Monetária a ser seguida buscando-se a estabilização, deveria expandir os meios de pagamento até o ponto correspondente a taxa de aumento autônomo da inflação de custos acrescidos do possível crescimento do Produto Real. Ou seja, para Simonsen essas políticas eram acomodatórias e sancionavam os aumentos de preços autonomamente.

2.2 A execução da Política Fiscal do PAEG

O governo possui funções alocativas diretas através das várias formas de gasto público, tanto em conta corrente quanto de capital, e dessa forma se apropria de certa fração do Produto Interno Bruto. As funções diretas seriam basicamente aquelas que fogem da esfera de atuação do setor privado como seria o caso da infraestrutura e defesa nacional, por exemplo. Além disso, também existem funções indiretas que o governo exerceria ao buscar a promoção de certos fins socialmente desejáveis através de concessões de impostos, crédito e outros incentivos.

Além dessas duas funções tradicionais do setor público, Maneschi (1972) aponta para o fato de que, após a Segunda Guerra Mundial, uma terceira área de preocupação agregou-se as duas precedentes, a necessidade de utilizar a Política Fiscal, Monetária e outras políticas compensatórias para estabilizar a produção, o emprego e a inflação. Em países de baixa renda como o Brasil²⁹, o governo poderia ainda influenciar decisivamente um quarto objetivo: a obtenção de uma satisfatória taxa de crescimento e essa irá depender da adoção de políticas de alocação, distribuição e estabilização consistentes entre si (MANESCHI, 1972, p.186).

De posse da visão de que o Estado teria a capacidade de estabilizar a economia e ainda obter um crescimento satisfatório, o governo militar pôs em prática o PAEG. Neste plano, a inflação era prioridade fundamental e buscando combatê-la pelo lado da demanda, postulou-se a adoção de uma Política Fiscal restritiva dado que: “pressões básicas estruturais

²⁹ Obviamente as políticas de manejo da demanda no pós-guerra não foram exclusividade dos países pobres tendo sido adotadas políticas keynesianas nos mais distintos países.

se manifestavam através do deficit público e da conseqüente expansão primária de moeda e por isso optou-se por uma violenta contenção dos gastos de custeio e investimento” (SOCHACZWESKI, 1993, p.232).

Iremos analisar o comportamento da Política Fiscal durante o programa para determinar se seguiu de fato o que havia sido estabelecido ou ao menos sugerido por muitos intérpretes. Inicialmente, apontamos para a existência de uma espécie de consenso entre os autores de que essa teria sido a meta básica mais bem sucedida do PAEG, logrando reduzir o déficit público ao mesmo tempo em que viabilizava o seu financiamento através da subscrição voluntária de títulos públicos indexados.

Assim sendo, de 1963-1967 a evolução da participação das funções diretas do setor público na atividade econômica representada pelas contas “Consumo do Governo³⁰” e “Investimento do Governo” foi resumida na tabela 5:

Tabela 5
Evolução % do Setor Público com relação ao Produto Interno Bruto

	Consumo do Governo	Salários do funcionalismo	Outras Compras	Transfe rências	Subsídios	Gastos Correntes + Transfe rências	Investimento Público
1963	13.4	8.3	5	4.5	1.7	19.6	4.1
1964	12.7	8.3	4.3	4.7	1.7	19	4.2
1965	11.5	7.8	3.7	5.9	1.9	19.3	4.4
1966	11.6	7.8	3.9	6.6	1.3	19.6	4
1967	11.9	8.1	3.8	7.5	1.3	20.6	4.5

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Maneschi (1972).

A tabela permite visualizar que uma vez que o governo estava sob pressão para controlar o seu gasto total por razões antiinflacionárias, no período 1964-1967, em relação a 1963, houve uma diminuição relativa de 11% no Consumo do Governo e que o Investimento Público termina com volume aproximadamente 10% superior ao de 1963. Houve ainda uma

³⁰ Nessa estão inclusos os gastos com os salários dos funcionários públicos e com a aquisição de bens e serviços resumidas na conta “Outras Compras”.

elevação relativa dos gastos do governo com transferências, que passam de 4,5% em 1963 para 7,5% em 1967, e com subsídios³¹ que atingem seu pico histórico em 1965.

Dessa forma, a conta “Gastos Correntes do Governo + Transferências”, que seria gerada pela soma do consumo público com os subsídios e transferências, mantém sua participação relativa no PIB constante devido às variações compensatórias apresentadas entre essas variáveis. A conta “Outras Compras”, que resume o consumo do governo excluindo-se os gastos com os salários do funcionalismo, diminui 24% frente a uma queda de aproximadamente 2.4% nos salários do funcionalismo.

No entanto, a apresentação da evolução da participação do setor público na atividade econômica como percentual do PIB, acaba encobrindo o crescimento real das variáveis, pois no período o PIB apresentou variações positivas o que leva *ceteris paribus* à diminuição das participações em relação ao PIB. Assim sendo, os dados em termos nominais, a taxa de crescimento do PIB e o IGP-DI são expostos na tabela 6:

Tabela 6
Evolução % a.a. do PIB, do IGP-Di e do Setor Público (bilhões de Cr\$).

	Consumo do Governo		Gastos Correntes + Transferências		Investimento Público		Taxa de crescimento do PIB	IGP-DI
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	%	%
1963	17.923	89%	26.216	82%	5.484	64%	0.6	80%
1964	33.291	86%	49.805	90%	11.010	101%	3.4	92%
1965	49.061	47%	82.338	65%	18.771.	70%	2.4	34%
1966	72.835	48%	123.166	49%	25.115	34%	6.7	39%
1967	98.511	35%	170.533	39%	37.252	48%	4.2	25%

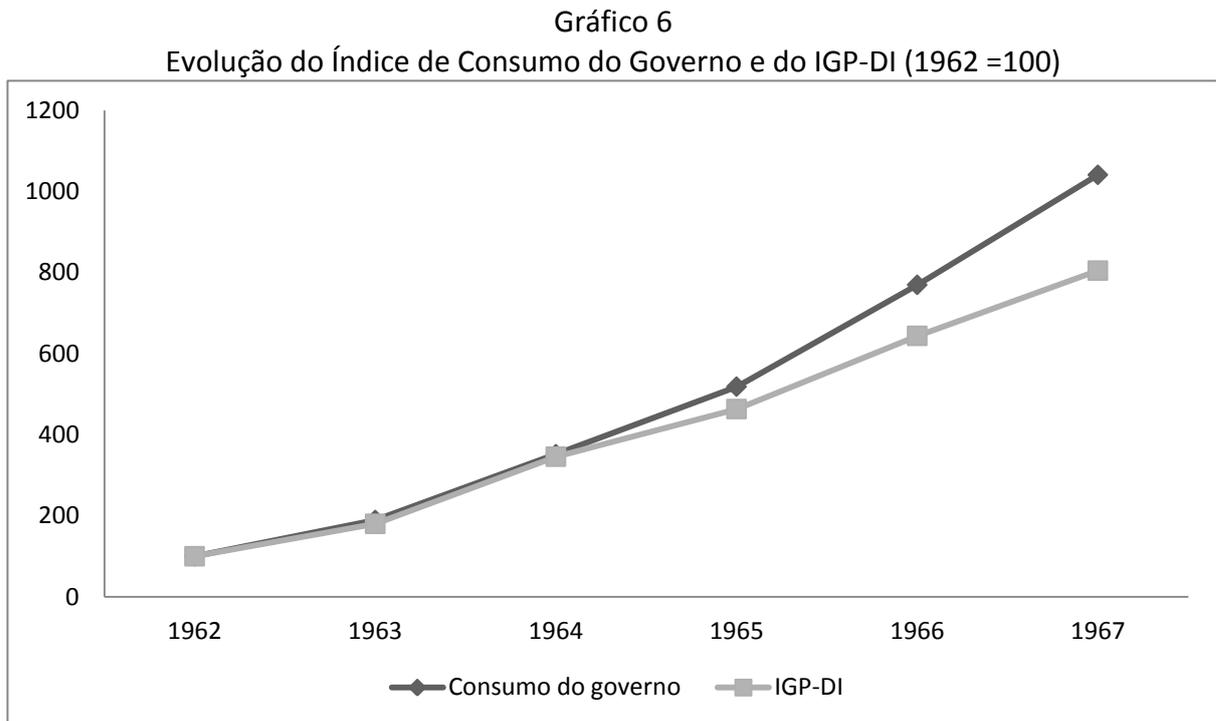
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata e de Maneschi (1972).

A introdução da taxa de crescimento do PIB nos mostra que houve um crescimento médio da economia de 4.2% entre 1964-1967 e que devido a isso os “Gastos Correntes + Transferências” ao permanecerem constantes em relação ao PIB na verdade elevaram sua magnitude e que o “Investimento Público” aumentou de forma ainda mais significativa enquanto a diminuição do “Consumo do Governo” não pode mais ser afirmada, pois a queda

³¹ Maneschi (1972) aponta que o aumento dos gastos com subsídios foi empreendido através de subsídios principalmente ao sistema de transportes a fim de beneficiar os grupos de baixa renda com o uso do serviço a um baixo custo (MANESCHI, 1972, p.192).

apontada anteriormente representa uma fração menor do que o crescimento experimentado pelo PIB no período.

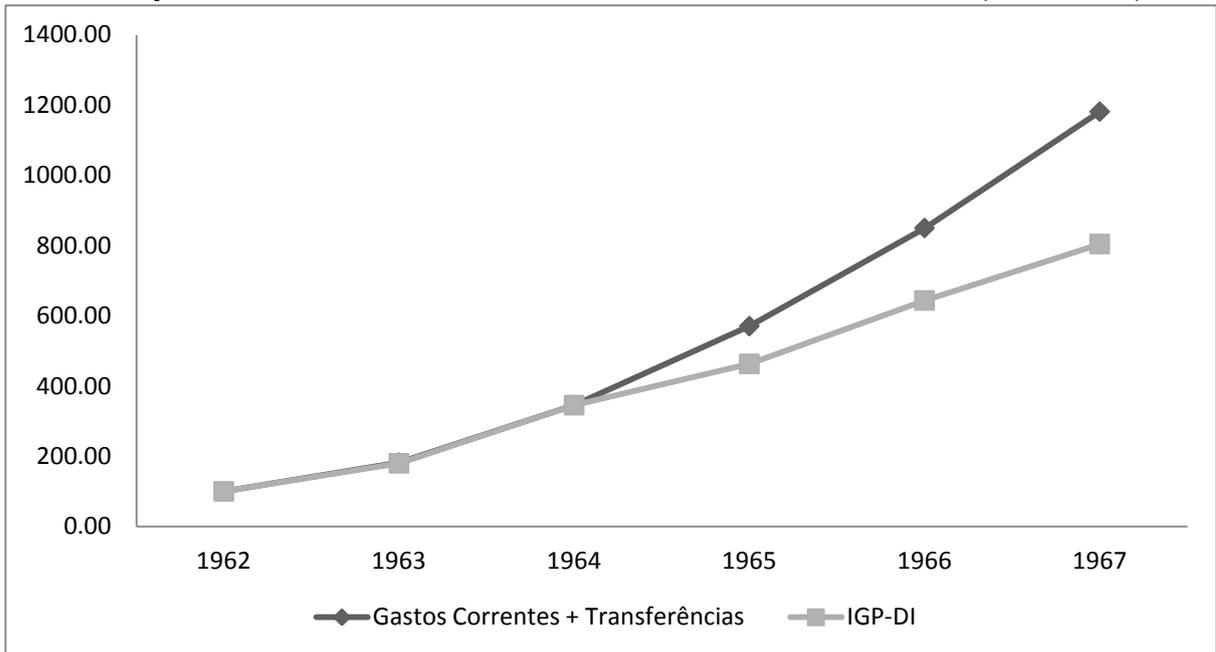
Se construirmos um Índice de Consumo do Governo e o compararmos com o IGP-DI, graficamente teremos a seguinte situação:



Fonte: Elaboração própria baseado em dados de Maneschi (1972) e do Ipeadata.

No gráfico 6 percebe-se que o Consumo do Governo antes do PAEG crescia em linha com o IGP-DI e que no período 1964-1967 ocorre uma aceleração do Consumo do Governo acima da inflação mostrando assim, um crescimento real da variável durante o PAEG. Para os “Gastos Correntes + Transferências” o comportamento é bastante semelhante e é explicitado no gráfico 7 apresentado na próxima página.

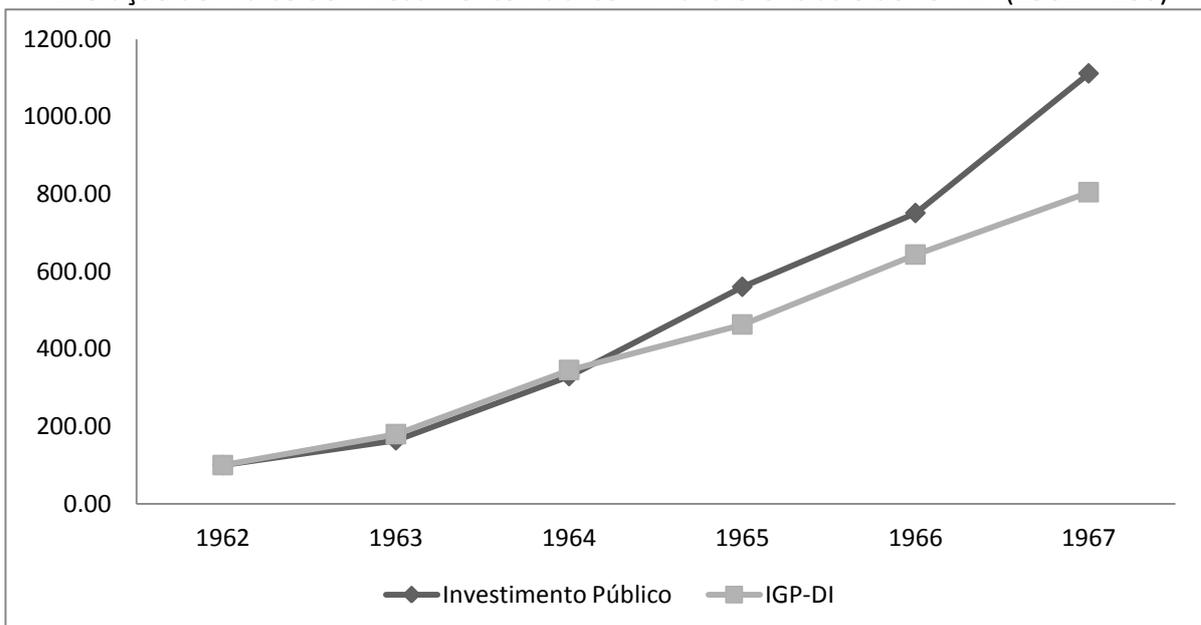
Gráfico 7
Evolução do Índice de Gastos Correntes + Transferências e do IGP-DI (1962 = 100)



Fonte: Elaboração própria baseado em dados de Maneschi (1972) e do Ipeadata.

Assim como o Consumo do Governo, os Gastos Correntes + Transferências passam a apresentar crescimento real a partir de 1964 e esse crescimento se mantém durante todo o PAEG. Por fim, se repetirmos o exercício para os dados referentes ao Investimento Público teremos o seguinte cenário:

Gráfico 8
Evolução do Índice de Investimento Público + Transferências e do IGP-DI (1962 = 100)



Fonte: Elaboração própria baseado em dados de Maneschi (1972) e do Ipeadata.

O gráfico acima permite visualizar que o Investimento Público apresentou crescimento inferior a inflação no período imediatamente anterior ao PAEG para a partir de então apresentar crescimento superior à inflação e, portanto ter um aumento real.

Temos, portanto que no período anterior ao PAEG o Consumo do Governo, Gastos Correntes +Transferências e o Investimento Público cresceram em linha com a inflação e que apesar do plano prever a diminuição da participação do governo na demanda agregada da economia, no período 1964–1967 essa participação apresentou crescimento acima da inflação durante todo o período abarcado pelo plano.

Assim sendo, os dados até aqui expostos apontam para uma não diminuição da participação direta do governo federal na atividade econômica do país, o que seria esperado no caso de ter havido à adoção de uma Política Fiscal que buscava conter o deficit público, e a conseqüente expansão primária de moeda dele decorrente, através de uma violenta contenção dos gastos públicos.

Seguindo com a análise do Investimento Público, o governo através do Decreto nº53.949 estabeleceu o objetivo de conter os gastos correntes sem, no entanto, afetar de forma exagerada o Investimento Público. Esta política era até certo ponto contraditória, pois se a inflação era de demanda o gasto público deveria ser atacado em todas as suas faces e não apenas as despesas correntes.

No entanto, essa aparente contradição coadunava-se com o fato de o PAEG buscar também a retomada do crescimento e o corte do investimento autônomo atuaria de forma contrária a consecução desse objetivo. Dessa maneira, durante o PAEG, o Investimento Público “manteve-se crescendo a taxas razoáveis em 1964 e 1965, aumentando substancialmente em 1966 [...] o gasto em capital jogou um importante papel anticíclico” (SOCHACZEWSKI, 1993, p.238). A evolução da composição do Investimento na economia brasileira é detalhada na tabela 7 apresentada na próxima página.

Tabela 7
Variação percentual da composição do Investimento

	Investimento do Governo/Investimento Total	Investimento das Empresas Públicas/Investimento Total	Investimento Privado/ Investimento Total	Ferro & Aço (% do Investimento Total)
1963	23.3	11.4	65.4	26.2
1964	25.4	9.4	65.3	24.8
1965	29.9	16.5	53.6	45.7

Fonte: Elaboração própria baseado em dados de Maneschi (1972).

A tabela 7 nos mostra que a participação média do Investimento do Governo no Investimento Total aumentou consideravelmente após 1963 passando de 23.3% para 29.9% em 1965 e o Investimento das Empresas Públicas passou de 11.4% em 1963 para 16,5% em 1965. Desse forma, o percentual do Investimento dispendido pelo Setor Público cresceu de forma contínua atingindo 46.5% do total em 1965 e, em 1966 o governo seria responsável pela metade do Investimento Total. Outra característica importante é que os Investimentos Públicos foram concentrados em aço e metais e na indústria química (MANESCHI, 1972, p.191-192).

Percebe-se que durante o PAEG, o Investimento realizado diretamente pelo governo e pelas empresas públicas, cujos determinantes são independentes da Política Fiscal, assume papel preponderante na economia brasileira. Para Maneschi (1972), o Investimento Privado diminuiu sua participação relativa, pois:

O periódico afrouxamento e aperto das políticas monetária e de crédito, combinado com a falta de controle governamental sobre algumas das causas básicas da expansão monetária, introduziu uma grande incerteza na comunidade empresarial. [...] A política de eliminação das pressões de demanda através de uma combinação de instrumentos de política econômica precipitou o resultado que o governo tinha a intenção de evitar - uma recessão industrial acompanhada por uma forte queda do investimento privado real (MANESCHI, 1972, p.221, tradução nossa).

Dessa forma, as tabelas até aqui expostas nos mostraram que houve elevação de importantes variáveis de gasto público durante o PAEG e que, além disso, os índices referentes à massa salarial do governo e ao Investimento Público em relação ao PIB revelaram-se mais rígidos do que qualquer outra das despesas públicas.

Prosseguindo com a análise, um resumo dos gastos, receitas e do déficit público em relação ao PIB é fornecido pela tabela 8:

Tabela 8
Evolução % em relação ao Produto Interno Bruto

	Compras Totais do Governo	Dispêndio Total do Governo	Receitas Fiscais	Total de Receitas Correntes	Déficit Público
1963	17.4	23.6	18	19.9	3.8
1964	16.9	23.2	19.4	18.8	4.4
1965	15.9	23.7	21.8	20.1	3.5
1966	15.6	23.6	24.1	22.5	1
1967	16.3	25.1	23.3	21.2	3.9

Fonte: Elaboração própria baseado em dados de Maneschi (1972).

O “Dispêndio Total do Governo” no período 1964-1967 se elevou em relação a 1963 em 6% e dado o crescimento do PIB isso significa uma variação ainda maior, as “Compras Totais do Governo”, que são geradas através da soma do Consumo do Governo com o Investimento Público, diminuíram 6.3% por conta da compressão da rubrica “Outras Compras” apontada anteriormente, mas devido à elevação do PIB não se pode afirmar que tenham de fato diminuído.

Referente às Receitas, pode-se constatar, uma elevação significativa das Receitas Fiscais que permitiram um aumento do Total de Receitas Correntes e uma consequente diminuição do Déficit Público em relação ao PIB via elevação das Receitas. O “Total de Receitas Correntes” apresenta crescimento inferior ao das “Receitas Fiscais” em virtude do forte crescimento negativo da conta “Outras Receitas Correntes”³². Mesmo assim, o Déficit Público diminuiu em relação ao PIB e para Maneschi (1972):

Se o resultado líquido dos esforços anti-inflacionários do governo eram quase insignificantes no que diz respeito às despesas do setor público, o mesmo não pode ser dito a respeito das receitas. A receita fiscal aumentou a sua proporção média em relação ao PIB em 3,6% e com exceção das taxas de importação, todos os mais

³² A variável “Outras Receitas Correntes” é composta através da subtração da receita não fiscal das transferências do Governo Federal para outros níveis de governo, empresas públicas e mistas e organizações sem fins lucrativos. Na verdade essa metodologia só faz sentido se o foco da análise forem as finanças do Tesouro Nacional e não do Estado como um todo. A partir da divisão macroeconômica adequada, do ponto de vista do excesso de demanda, esta parcela é efetivamente retirada da renda do setor privado e gasta pelo setor público agregado.

importantes tipos de imposto contribuíram para este aumento (MANESCHI, 1972, P.197-198, tradução nossa).

E conclui afirmando que "o déficit, seja do setor público como um todo ou o governo federal, já não era a causa mais importante de inflação" (MANESCHI, 1972, p.200, tradução nossa).

Para o estudo da Receita e da Despesa Pública e conseqüentemente do Déficit Público, são relevantes os dados acerca da evolução dessas variáveis, em termos nominais, apresentados na tabela 9:

Tabela 9
Evolução da Receita, Despesa e do Déficit Público (bilhões de Cr\$).

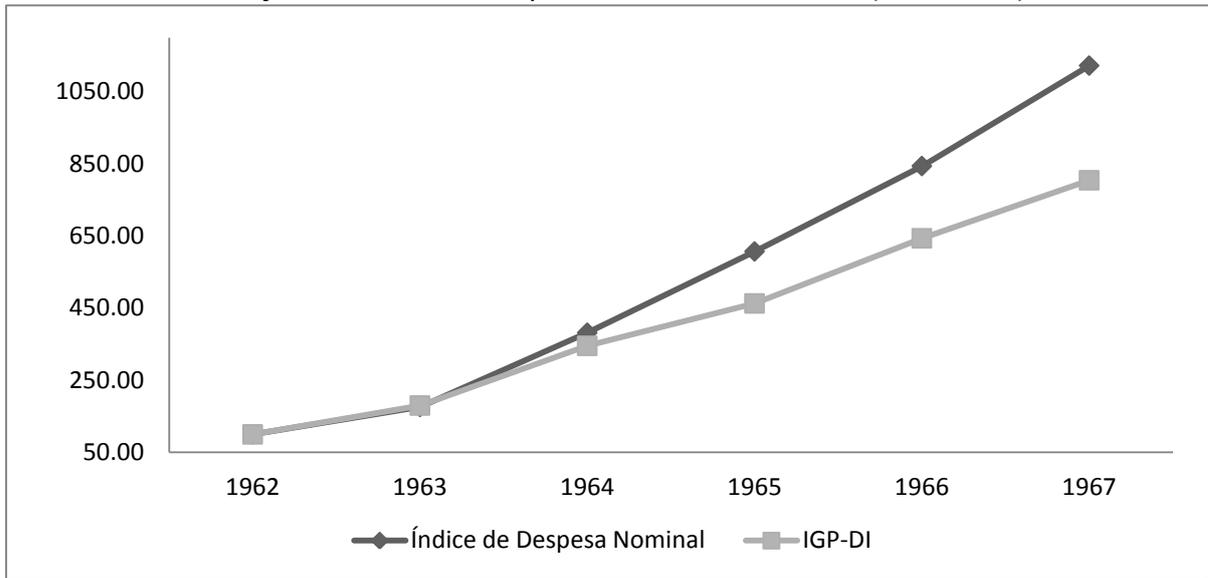
	Valor da Receita	Var % da Receita	Valor da Despesa	Var % da Despesa	Valor do Déficit	Var % do Déficit
1961	317.453.995	36%	419.913.964	59%	-102.459.969	224%
1962	511.828.705	61%	726.694.161	73%	-214.865.456	110%
1963	953.053.875	86%	1.277.576.614	76%	-324.522.739	51%
1964	2.010.623.153	111%	2.770.714.405	117%	-760.091.252	134%
1965	3.593.920.560	79%	4.414.920.023	59%	-820.999.463	8%
1966	6.007.009.548	67%	6.138.559.127	39%	-131.549.579	-84%
1967	7.384.437.000	23%	8.172.972.000	33%	-788.535.000	499%

Fonte: Elaboração própria baseado em dados do IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil.

A tabela aponta para o período 1964-1966 um aumento nominal da Receita Pública de 199%, um concomitante aumento da Despesa Pública de 124% com o Déficit Público registrando uma queda de 83%. Assim, também em termos nominais, a Política Fiscal do PAEG reduziu o Déficit Público mais pela elevação das Receitas do que pela contração das despesas; que na verdade seguiram aumentando.

Se efetuarmos a comparação entre as taxas de variação do IGP-DI e o Índice de Despesa Nominal obtém-se o gráfico 9 exposto na página 71.

Gráfico 9
Evolução do Índice de Despesa Nominal e do IGP-DI (1962 =100)



Fonte: Elaboração própria baseado em dados do IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil.

O gráfico permite constatar que o Índice de Despesa Nominal do Governo Federal apresentou, após o início do PAEG, uma tendência de alta maior que a tendência apresentada pela inflação e que, portanto houve um aumento real da despesa nominal³³.

Quanto à receita nominal, para a consecução de sua elevação foi relevante a Reforma Tributária de Emergência, realizada ainda em 1964, que permitiu elevar o imposto de renda, consumo, selo e o Imposto Único sobre os Combustíveis e Lubrificantes somando-se a isso a eliminação dos subsídios ao petróleo (Instrução 270 da SUMOC). Essas medidas em conjunto permitiram uma significativa melhora da arrecadação além de também ter antecipado receitas (SOCHACZWESKI, 1993, p.237).

No final do ano de 1965, houve a materialização da Reforma Tributária do governo através da Emenda Constitucional nº18 que alterou o quadro do sistema tributário brasileiro através das seguintes medidas: (i) os impostos antieconômicos foram abolidos; (ii) o poder de tributação foi mais bem subdividido entre os entes federativos criando novos tributos em todos os níveis de governo; (iii) os impostos federais foram transformados em impostos

³³ Esse aumento estaria em desacordo com a política anti-inflacionária do governo militar, mas, essa conclusão deve ser qualificada em virtude da despesa nominal incluir gastos com juros e outras despesas de cunho financeiro que podem provocar a sua elevação independentemente dos rumos seguidos pela Política Fiscal durante o PAEG.

sobre valor adicionado. O resultado efetivo dessas modificações, em 1966, foi uma elevação da receita real de 32% (SOCHACZWESKI, 1993, p.238).

Outras medidas anticíclicas de caráter fiscal que contribuíram para a elevação das receitas públicas foram realizadas através da lei que criou a correção monetária e fez com que: (i) as cotas de depreciação fossem calculadas sobre os ativos corrigidos e obrigou que fosse pago imposto de renda sobre essa atualização; (ii) os débitos fiscais fossem corrigidos eliminando o incentivo ao pagamento de impostos com atraso (SIMONSEN, 1995, p.44). A conjugação dessas medidas foi importante para dar maior flexibilidade à estrutura tributária brasileira.

Cabe ressaltar, que devido à ocorrência de uma crise de estabilização em 1965, com a conjugação de inflação e queda da taxa de crescimento, o governo concedeu redução fiscal à indústria: de automóveis³⁴, de eletrodomésticos e têxteis. Dessa forma, o governo abriu mão de receita fiscal ao mesmo tempo em que elevou o crédito privado agindo em sentido oposto as medidas de austeridade anteriores (SOCHACZWESKI, 1993, p.250).

Além dessas indústrias chave, Moraes (1987), destaca que essas medidas fiscais e de crédito têm início em fevereiro de 1965 e, estavam condicionadas a adesão por parte das empresas a um esquema de balizamento voluntário de preços. Ainda que voluntários esses esquemas tiveram ampla adesão em virtude principalmente do acesso ao crédito das instituições financeiras oficiais a taxas subsidiadas em um cenário de diminuição do crédito no final de 1964 (MORAES, 1987, p.147-148).

Para Maneschi (1972), em certos aspectos as concessões fiscais e creditícias do governo são de eficiência duvidosa além de introduzirem distorções alocativas. Nesse sentido ele afirma que:

A tentativa de controlar os preços através da concessão de benefícios fiscais pode ser eficaz se a economia entrar em um período de desinflação que leve os empresários a acreditar em sua irreversibilidade. Se, no entanto, o comportamento dos agregados monetários é inconsistente com esta crença (como foi o caso, por exemplo, em 1965 e 1967), este tipo de controle de preço se revela não apenas inútil mais inadequado (MANESCHI, 1972, p.212, tradução nossa).

³⁴ Além de criar linhas de crédito a juros subsidiados na Caixa Econômica Federal para a aquisição de veículos.

Prosseguindo com nossa análise e levando em conta à magnitude do aumento nominal de receita logrado durante o PAEG e o processo inflacionário vivenciado no período, uma análise pormenorizada dessa variável é apresentada na Tabela 10:

Tabela 10
Evolução das receitas do Governo (bilhões de Cr\$)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Receita Tributária	287.5	454.6	854.5	1727.6	3058	4856	5328.8	10528.3
Tributação Indireta	196.6	328.7	603.4	1227.5	2008.8	3440.4	3681.6	8165.3
Tributação Direta	90.9	125.9	251.1	500.1	1049.2	1415.6	1647.2	2363
Outras receitas Correntes	-77.6	-145	-264.3	-658	-1215.3	-1919.7	-2825.4	-4963.7
Receita Corrente Real	149.1	155.5	162.4	171.0	225.3	257.2	225.8	355.4
Crescimento Nominal da Receita	14.13%	58.12%	87.97%	102.18%	77.01%	58.80%	9.74%	97.57%
Crescimento Real da Receita	-22.7%	4.25%	4.50%	5.24%	31.79%	14.14%	-12.21%	57.44%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Centro de Estudos Fiscais - IBRE/FGV e do Ipeadata. Os dados foram deflacionados pelo IGP-DI.

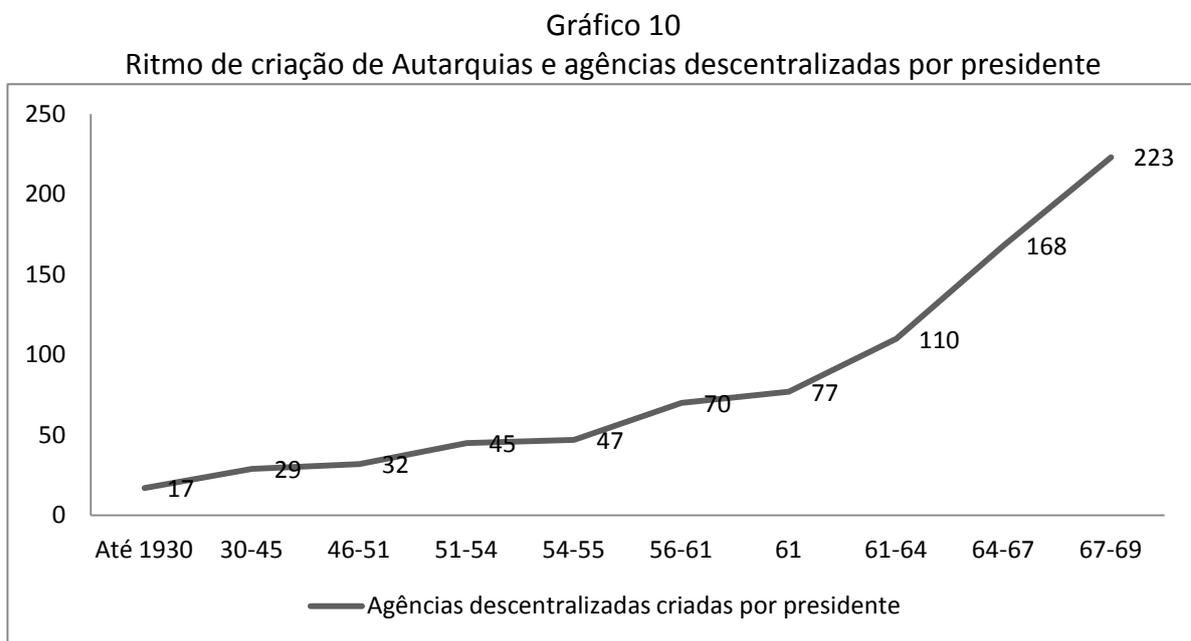
A tabela confirma para o período do PAEG, a elevação da Receita Tributária em termos reais e estabelece uma elevação tanto da Tributação Indireta quanto da Tributação Direta. O fato de que, os impostos indiretos e diretos tenham aumentado de forma bastante semelhante acaba *mascarando* a piora da distribuição de renda gerada pelo PAEG. Embora tenha havido um aumento da participação do imposto de renda, a elevação da participação dos impostos diretos teve grande ajuda de um aumento expressivo das contribuições para a seguridade social.

Além disso, a política salarial comprimiu as rendas dos indivíduos antes do pagamento dos impostos e a distribuição de renda piorou, pois o aumento dos impostos progressivos/diretos mais do que foi compensado pelo efeito regressivo da política salarial e pelo aumento dos impostos indiretos (MANESCHI, 1972, p.193).

Na tabela acima, “Outras Receitas Correntes” chama a atenção, devido à expressiva diminuição desta conta de uma média de Cr\$ - 162.3 bilhões no triênio anterior ao PAEG para Cr\$ - 1.264 trilhões entre 1964-1966 o que representa uma variação de 679% em um curto espaço de tempo. Comparativamente a Receita Tributária, em 1966, as “Outras

Receitas Correntes” representam um *gasto* de aproximadamente 40% do Total da arrecadação tributária do país.

Essa elevação do resultado negativo da conta foi proveniente majoritariamente do aumento dos repasses do Governo Federal para empresas públicas e de economia mista, apesar de ser uma meta do PAEG a diminuição do déficit dessas unidades. Nesse sentido, parece interessante analisar o ritmo de criação de autarquias e agências descentralizadas no Brasil e essa evolução pode ser visualizada através do gráfico 10:



Fonte: Rezende (2004).

Nesse gráfico, podemos constatar que durante o PAEG foram criadas 58 autarquias e agências descentralizadas o que representou um aumento, em três anos, de aproximadamente 50% relativamente à quantidade histórica desse tipo de instituição. Para Rezende (2004):

O aparato burocrático não se mostrou capaz de exercer controle sobre o processo de proliferação de empresas públicas e de outras entidades administrativas dotadas de grande autonomia decisória. [...] dois problemas centrais emergiram. Primeiro, a expansão desmedida do gasto e déficit público, [...] desarticulação entre descentralização e performance (REZENDE, 2004, p.62).

Dessa forma, o governo federal parece ter se utilizado da criação de entes públicos com autonomia orçamentária para transferir despesas que antes eram contabilizadas em seu orçamento para o orçamento dessas entidades buscando dessa forma conseguir com

maior facilidade diminuir o déficit público de responsabilidade da União que era visto como a fonte inflacionária da economia, ao mesmo tempo em que cumpria a meta de diminuição dos empréstimos para suas Autarquias.

Além de repasses do governo federal, as autarquias públicas também irão arrecadar receitas. Assim sendo, as principais receitas arrecadadas pelas Autarquias Públicas em termos reais, são resumidos na tabela 11:

Tabela 11
Principais Impostos das Autarquias Federais em termos reais (bilhões de Cr\$)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Total de Receitas	39.2	36	35.2	38.5	53.6	65.6	74
Contribuição para a Seguridade Social	22	21.5	20.9	23.5	29.8	38.3	40.3
Imposto sobre Combustíveis	11.3	9.1	9.1	9.7	17.7	16.8	15.4
Outros	5.9	5.5	5.2	5.3	6.1	10.5	18.3
Impostos totais do Setor Público	159.6	158.3	161.8	180.9	210.6	243.7	247.2

Nota: Os Impostos totais do Setor Público incluem a arrecadação dos Estados e Municípios e os dados foram deflacionados utilizando-se o deflator implícito do PIB.

Fonte: Maneschi (1972).

O total de receitas das Autarquias de 1964 até 1966 se elevou em 70% puxado principalmente pela elevação do Imposto sobre Combustíveis que aumenta 73% e pela Contribuição para a Seguridade Social que aumenta 63%, no mesmo período. Levando-se em conta o Setor público como um todo, a elevação dos Impostos em termos reais no PAEG foi de 35%.

Essa elevação da importância da participação das Autarquias nas políticas públicas do governo militar fica clara na tabela 12 exposta na próxima página.

Tabela 12
Evolução das Receitas das Autarquias exceto a Previdência Social (bilhões de Cr\$)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Receita Tributária	82.1	107.7	189.6	369.8	909.2	1456	2276.5	1935.5
Receita Real	42.58	36.83	36.04	36.60	66.99	77.11	96.45	65.34
Crescimento Nominal da Receita	82.44%	31.18%	76.04%	95.04%	145.86%	60.14%	56.35%	-15%
Crescimento Real da Receita	18.85%	-13.5%	-2.13%	1.53%	83.05%	15.10%	25.08%	-32.2%

FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Centro de Estudos Fiscais - IBRE/FGV e do Ipeadata. Os dados foram deflacionados pelo IGP-DI e tem o ano de 1960 como ano base.

A tabela expõe o fato de que mesmo em termos reais as receitas recebidas pelas autarquias aumentaram acentuadamente durante a vigência do PAEG, chamando a atenção o aumento de 83.05% das Receitas reais das autarquias em 1965. Pelo lado das despesas, o comportamento pode ser visualizado na tabela 13:

Tabela 13
Evolução das despesas das Autarquias exceto a Previdência Social (bilhões de Cr\$)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Despesa Corrente	20.3	34.5	64.9	161.5	362.1	588.3	826.9	1093.6
Poupança em CC	60.4	61.8	205.5	307.1	644.9	932.1	1650.2	1367.4
Crescimento Nominal da Despesa	15.34%	69.95%	88.12%	148.84%	124.21%	62.47%	40.56%	32.25%
Crescimento Real da Despesa	-24.8%	12.05%	4.58%	29.54%	66.93%	16.78%	12.44%	5.39%

FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Centro de Estudos Fiscais - IBRE/FGV e do Ipeadata. Os dados foram deflacionados pelo IGP-DI.

As despesas em termos reais desse tipo de instituição seguiram a tendência de crescimento das receitas e apresentaram também um forte crescimento no decorrer do PAEG e em média se elevaram ainda mais do que as receitas.

Logo, tendo em vista que a elevação da arrecadação por parte das Autarquias foi superior a do restante da economia e que as despesas realizadas por essas subiram ainda mais, que as transferências do Governo Federal para esse tipo de instituição cresceram e que houve um aumento expressivo da quantidade de Autarquias existem evidências fortes de que houve durante o PAEG um aumento da importância dessas instituições

descentralizadas na execução das políticas públicas e que essa foi uma estratégia do governo militar para facilitar a consecução da diminuição do déficit público.

Prosseguindo-se com a análise das receitas públicas e com o intuito de detalhar, em termos reais, através de quais impostos às receitas do Governo Federal lograram se elevar construímos a tabela 14:

Tabela 14
Principais impostos do Governo Federal em termos reais (bilhões de Cr\$)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Total de Impostos	60.2	61.3	64.4	70.1	80.2	91.3	78.9
Imposto sobre Consumo	25.7	27.5	30.8	35.7	34.3	41.6	42.1
Imposto de Renda	18.3	16.3	18.3	19.6	26.8	25.2	23
Imposto sobre Importações	7.5	7.9	6.5	5	5.5	6.4	5.5
Imposto do Selo	7.6	8.6	8.1	7.6	9.1	10.1	0
Outros impostos	1.2	1	0.7	2.1	4.5	8	8.4

Nota: Os dados foram deflacionados utilizando-se o deflator implícito do PIB.

Fonte: Conjuntura Econômica, col. 23, número 12, 1969.

Na tabela visualizamos que o total de impostos na economia brasileira se elevou em 41.77% entre 1964-1966, em comparação com 1963, com o Imposto de Renda aumentando através da Reforma Tributária de Emergência, adotada no início do governo Castello Branco, e alcançando uma alta acumulada de 37.7% no período. É possível perceber também, a diminuição do imposto sobre importações em virtude da política de extroversão econômica adotada e a eliminação do Imposto do Selo realizada pela Reforma Tributária de 1966.

Por sua vez, a rubrica Outros Impostos apresenta um crescimento acelerado durante a vigência do PAEG sendo um efeito direto da instituição de alterações tributárias a partir da efetivação das mudanças no sistema tributário brasileiro postas em prática tanto pela Reforma Tributária de Emergência, realizada em 1964, quanto pela Reforma Tributária mais ampla efetivada em 1966 aonde, o aumento no decorrer do ano seria de 78%.

A análise do lado das despesas pode ser empreendida através dos dados expostos na tabela 15 apresentada na página seguinte.

Tabela 15
Principais despesas do Governo Federal (bilhões de Cr\$)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Despesa Corrente	308.9	513.1	944	1799.3	2543.7	3621.2	4648.1	5753.2
Poupança em Conta Corrente	-99	-203.5	-353.8	-729.7	-701	-684.9	-2144.7	-188.6
Despesa Corrente Real	160.2	175.5	179.5	178.1	187.4	191.8	196.9	194.2
Crescimento Nominal da Despesa	62.15%	66.11%	83.98%	90.60%	41.37%	42.36%	28.36%	23.78%
Crescimento Real da Despesa	9.72%	9.51%	2.28%	-0.78%	5.26%	2.32%	2.68%	-1.37%

Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Centro de Estudos Fiscais - IBRE/FGV

Nota: Os dados foram deflacionados utilizando-se o deflator implícito do PIB.

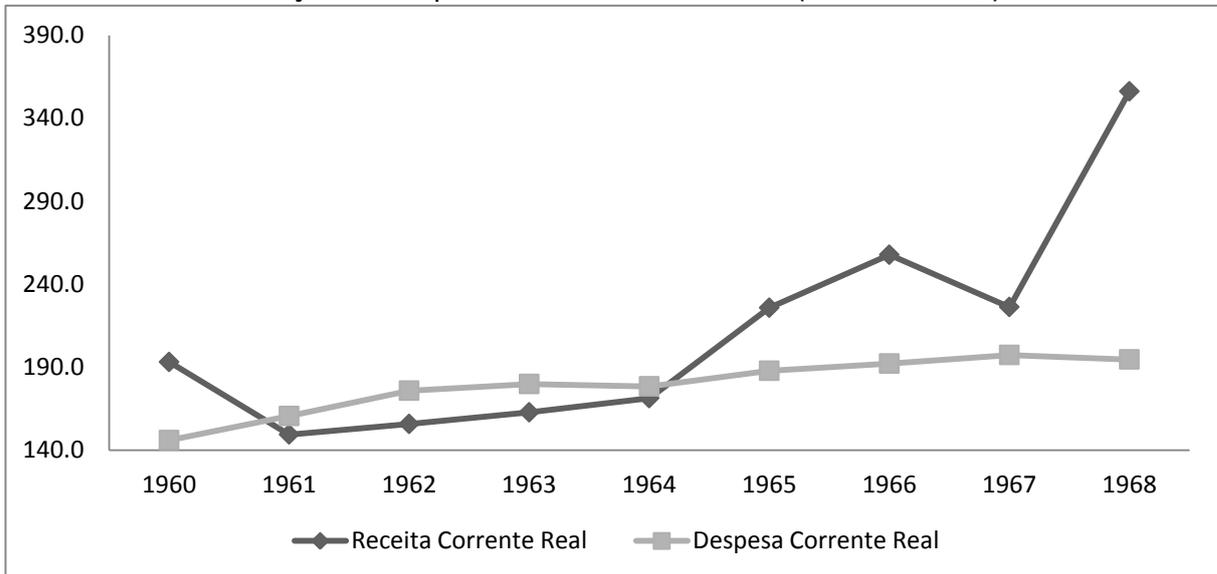
O comportamento das despesas mostra que apesar do PAEG apregoar a necessidade de cortes nos gastos públicos para conter a inflação, essa variável manteve-se crescendo no período analisado, tendo um crescimento real médio positivo na vigência do plano. Um dos motivos para esse crescimento das despesas, já em 1964, foi a concessão de um aumento salarial para o funcionalismo em desacordo com a política inflacionária o que fez com que a contenção do déficit público fosse feita através do aumento de impostos, da contenção de outras despesas orçamentárias e da redução dos Investimentos públicos programados (SIMONSEN, 1970, p.30).

Dentre esses esforços, foi efetuado o corte de 360 milhões de cruzeiros em despesas orçamentárias e um importante passo rumo a uma maior austeridade do setor público foi a edição do Ato Institucional que tornou privativo ao Presidente da República a criação de projetos de lei que provocassem aumento das despesas públicas (SIMONSEN, 1970, p.30-31).

Apesar de algumas medidas buscando uma diminuição da despesa pública essa não foi alcançada e: *“Tanto as despesas correntes quanto as totais alcançaram seus maiores índices em relação ao PIB no fim da década, principalmente por causa do aumento impressionante nos pagamentos relativos a transferências”* (Maneschi, 1972, p 199, tradução nossa). Mas mesmo assim, o déficit público diminuiu em relação ao PIB, pois em termos reais a receita apresentou crescimento superior à despesa. A diminuição do déficit

público fica clara através da análise conjunta dos desempenhos da Receita Real e da Despesa Real apresentada no gráfico 11:

Gráfico 11
Evolução da Despesa Real e da Receita Real (bilhões de Cr\$)



Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Centro de Estudos Fiscais - IBRE/FGV e utilizando como deflator o IGP-DI.

Temos assim, que a partir de 1961 o déficit público se elevou mais em virtude de uma queda da capacidade arrecadatória do que por conta de um aumento do gasto público, em 1964, a Receita e a Despesa estavam em um patamar semelhante e durante o PAEG, embora a Receita Real e a Despesa Real tenham continuado a crescer, a velocidade de crescimento da Receita Real foi bastante superior e, dessa forma, o Déficit Público foi sendo reduzido pela elevação mais do que proporcional das Receitas Reais em relação às Despesas Reais.

A redução do Déficit Público através do aumento das receitas tinha o objetivo de atacar a inflação pelo lado da demanda, mas ao mesmo tempo, a majoração da carga tributária pode provocar a ocorrência de um aumento dos custos das empresas provocando o desenvolvimento de um processo de inflação de custos³⁵. A manutenção da elevação dos preços associada à existência de capacidade ociosa na economia brasileira fornece evidências de que o aumento da carga tributária pode ter fortalecido o componente de custos da inflação brasileira.

³⁵ A elevação da tributação indireta sugere que tenha havido pressão de custos sobre os preços, mas como foi efetuada uma Reforma Tributária com o intuito de racionalizar o sistema, o efeito pode ter sido contrabalançado pelo aumento da eficiência.

Visto que apresentamos o comportamento das principais variáveis relativas ao Setor Público podemos agora fazer um exercício simples através do qual poderemos determinar se o impacto da Política Fiscal empreendida pelo governo durante o PAEG foi expansivo ou restritivo. Nesse exercício iremos construir um multiplicador fiscal que será definido da seguinte forma: $m = \frac{1}{1-c}$. Para calcular o multiplicador, definiremos c como a parcela do consumo na renda e esse será calculado, utilizando-se dados do Sistema de Contas Nacionais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), da seguinte maneira: $c = \frac{\text{Consumo final}}{\text{PIB}}$.

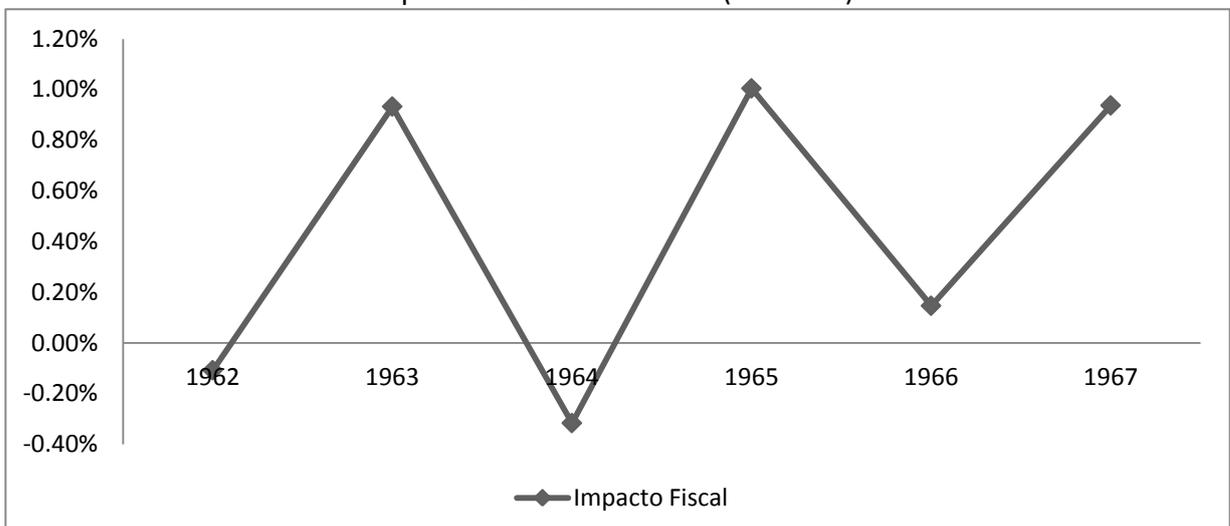
Logo, o Impacto fiscal do governo sobre a demanda agregada da economia será definido como:

$$I_F = m [\Delta G + \Delta I_G + c (\Delta Tr - \Delta T)]$$

Aonde: ΔG é a variação do Consumo do Governo adicionado da despesa corrente das autarquias; ΔI_G é a variação do Investimento Público; ΔTr é a variação dos subsídios e transferências adicionada da previdência social; ΔT é a variação das receitas fiscais; como deflator foi utilizado o IGP-DI.

Utilizando a metodologia descrita acima e utilizando dados provenientes do Centro de Estudos Fiscais – IBRE/FGV, tendo como ano base 1961, construímos o seguinte gráfico:

Gráfico 12
Impacto Fiscal do Governo (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Ipeadata e do Centro de Estudos Fiscais – IBRE/FGV.

O estudo de impacto fiscal do governo em % do PIB permite concluir que o governo adotou, em termos reais, medidas fiscais restritivas nos anos de 1962 e 1964 o que, é representado pelo impacto negativo de -0,11% e -0,32% do PIB resultante das medidas adotadas pelo governo nos referidos anos. Por outro lado, o estudo fornece evidências de que nos anos de 1963, 1965, 1966 e 1967 o comportamento da Política Fiscal do governo não foi restritivo e impactou a demanda agregada da economia de maneira positiva/expansiva.

Dentre os referidos anos de impacto fiscal positivo do governo sobre a economia, o ano de 1965 foi o que se mostrou mais expansivo apresentando uma variação positiva em relação ao ano anterior de 1% do PIB; em um ano aonde o PIB brasileiro cresceu 2,4%. Dessa forma, o estudo aponta para um comportamento não restritivo da Política Fiscal em três dos quatro anos em que vigorou o PAEG o que, juntamente com os outros resultados supracitados, fornece evidências de que apesar de pregar uma orientação restritiva para a Política Fiscal essa não foi de fato a orientação seguida na prática no decorrer do plano.

Uma vez exposto o comportamento da Política Fiscal ao longo do PAEG trataremos agora na próxima seção de analisar o segundo pilar do combate a inflação de demanda que era a realização de Política Monetária e Creditícia restritiva que deveriam atuar no controle da demanda através da liquidez real e da taxa de juros.

2.3 A execução da Política Monetária do PAEG

Da mesma forma que existe uma espécie de consenso quanto ao êxito da Política Fiscal, a análise da Política Monetária também apresenta certa unanimidade de que essa foi a ferramenta menos eficaz do PAEG, devido entre outras coisas a falta de controle efetivo do governo sobre variáveis relativas tanto a expansão primária quanto a secundária da oferta de moeda. Dado esse consenso, o presente capítulo irá resenhar a opinião de diversos autores sobre a Política Monetária empreendida no PAEG buscando salientar quais foram, na visão deles, as razões que levaram a Política Monetária a ter o desempenho observado no período.

Assim sendo, a expansão primária de moeda se daria pelos seguintes motivos: (i) pelo financiamento dos déficits do Tesouro Nacional; (ii) pelos recursos líquidos, empréstimos

menos depósitos voluntários e compulsórios, concedidos pela Autoridade Monetária para as Autarquias e outras agências governamentais, para o setor privado não bancário, para os bancos comerciais e para o financiamento das operações com o exterior.

Quando o PAEG foi estabelecido a principal fonte de expansão primária da economia brasileira era o financiamento das operações do Tesouro Nacional. O PAEG buscava além da diminuição do Déficit Público em relação ao PIB explicitada no capítulo anterior, evitar que o financiamento do déficit fosse feito através da emissão primária de moeda.

Por isso, a forma de financiamento foi alterada através da introdução da correção monetária aos títulos públicos devolvendo-lhes a atratividade e criando uma forma *não inflacionária*³⁶ de financiamento até então não existente (SIMONSEN, 1970, p.30; SOCHACZWESKI, 1993, p.237). A evolução da utilização de ORTNs para o financiamento do Déficit Público é descrita na tabela 16:

Tabela 16
Evolução e composição da dívida pública interna (bilhões de Cr\$)

	1964	1965	1966	1967	1968	1969
Dívida Pública em ORTN (fim de ano/estoque)	41	430	1401	2482	3402	6095
Colocação Líquida de ORTN* (fluxo)	41	342	639	488	132	1173
Déficit do Tesouro	728	593	587	1225	1227	756
PIB	23055	36818	53724	74506	101032	133888
Dívida Pública em ORTN/PIB	1.77%	1.17%	2.61%	3.33%	3.37%	4.55%
Colocação Líquida de ORTN/Déficit da União	56%	57.67%	108.86%	39.84%	10.76%	155.16%

Fonte: IBGE, séries históricas.

Notas: * receita de ORTN menos Resgates, inclusive Principal, Correção Monetária ou Cambial e Juros.

Assim sendo, podemos perceber que o fluxo de ORTNs aumenta de forma consistente entre os anos de 1964-1966, e essa elevação permite que em 1966 a totalidade do Déficit Público seja financiada através de ORTNs havendo ainda, um excedente de recursos a disposição do setor público uma vez que, a relação entre o fluxo de ORTNs e o

³⁶ Essa expressão é problemática, pois caso haja excesso de demanda, mesmo que esse excesso seja financiado por dívida, o déficit público é inflacionário. A associação direta é mais um resquício do pensamento mais primário monetarista quantitativista que o resultado de uma análise teórica cuidadosa. O único caso em que o financiamento por dívida é não inflacionário é o do crowding-out total, como por exemplo, no caso da Equivalência Ricardiana.

Déficit da União fica em 108.86% no referido ano. Em relação ao PIB, a participação das ORTNs eleva-se de 1.77% em 1964 para 2.61% em 1966, representando ainda uma pequena parcela, e o déficit público passa de 3.16% do PIB para 1.09%.

Logo, o financiamento do déficit público que era detectado pelo PAEG como a principal fonte de expansão primária da economia brasileira ao longo do plano foi sendo diminuído até ser praticamente eliminado pelo financiamento através da subscrição voluntária de ORTNs em 1966. Nesse ponto, Maneschi (1972) chama atenção para o fato de que dada a incipiência do mercado de capitais brasileiro, as empresas privadas foram negativamente afetadas, pois uma grande parte do mercado de capitais focou-se nas ORTNs forçando essas empresas a buscar outras formas mais custosas de financiamento³⁷ (MANESCHI, 1972, p.210).

Por outro lado, relativamente ao controle sobre a expansão do crédito pelos bancos comerciais, que propagavam as tensões geradas pelo Deficit Público, o PAEG não estabeleceu medidas ativas a serem adotadas devido ao diagnóstico de que existia uma falta de crédito na economia brasileira e pelo temor de que viesse a ocorrer uma crise de liquidez que prejudicasse o crescimento da economia.

A tabela 17 explicita o comportamento das fontes de expansão primária ao longo do período 1961-1968, permitindo uma visualização pormenorizada da evolução dessas variáveis³⁸ e será apresentada na próxima página.

³⁷ Obviamente que não cabe aqui discutir a hipótese subjacente de crowding-out ao argumento de Maneschi, segundo o qual o financiamento público geraria um encarecimento do custo de financiamento por dívida privado. Para uma leitura não ortodoxa de como funciona a política monetária numa economia capitalista ver Lavoie (2000, 2001, 2006).

Alias, é importante lembrar que essa limitação se estende não apenas a Maneschi como a todos os autores aqui citados. As bases da moderna teoria monetária não ortodoxa tiveram um avanço muito grande após as obras seminais de Kaldor (1982) e Moore (1988) e atualmente essa tradição já se encontra bem estabelecida representada até mesmo na escola de pensamento conhecida como *modern monetary theory* (MMT). Devemos, então, ter isso em mente para realizar uma leitura menos crítica a autores anteriores a esses avanços teóricos.

³⁸ A utilização de fontes secundárias implica muitas vezes na incompreensão de alguns detalhes importantes que não são devidamente esclarecidos, pelo autor. Este é o caso do trabalho de Maneschi (1972) e por essa razão pede-se ao leitor que tome os dados aqui apresentados como uma ilustração dos fatos estilizados que se pretendem interpretar nessa dissertação.

Tabela 17
Causas da emissão primária de moeda em bilhões de Cr\$

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Exigências líq. do Tesouro	128.9	215.6	432.6	748.4	264.6	42.8	699.9	889.8
Empréstimos líq. Autarquias e outras Agências gov.	-35.7	-13.6	-38	-219.9	-131.6	-314.7	79.9	-540
Empréstimos líq. Setor Privado	45.6	118.8	175.3	252	60.4	774.1	438.3	1482.9
Empréstimos líq. Bancos Comerciais	-31.2	-92.6	-180	-233.9	-758.4	-146.2	-421.9	-336.2
Operações de Câmbio	-3.4	-81.8	-42.8	-9.1	1135	724.8	-241.2	-357.4
Transações de Importação-Exportação e outras contas	-6.1	35.8	-3	21.5	123.1	-413	161.3	373.1
Moeda em circulação (fluxo)	98.1	182.2	343.7	559	693.1	667.8	716.3	1512.2

Fonte: Maneschi (1972).

Nessa tabela, a rubrica Empréstimos líquidos contabiliza os empréstimos concedidos pelas Autoridades Monetárias³⁹ menos os depósitos voluntários e compulsórios em seu poder e assim sendo, valores positivos representam aumentos da moeda em circulação e valores negativos retirada de moeda de circulação.

Seguindo com a análise da expansão primária de moeda, percebe-se uma grande elevação dos empréstimos líquidos ao setor privado que, no triênio anterior ao plano, apresentaram o valor médio de Cr\$ 113.23 bilhões e, no triênio 1964-1966 apresentaram valor médio de Cr\$362.16 bilhões o que representa um aumento de 220% e essa teria sido a principal fonte de expansão primária no ano de 1966.

Sochaczewski (1993) afirma que dado um diagnóstico de compressão real do crédito ao setor privado em 1963, o governo federal projetava uma elevação de 143% no volume desse tipo de empréstimo em 1964 comparativamente a 1963. Dessa forma, existia uma flagrante contradição com os objetivos do programa de reajustar os empréstimos apenas proporcionalmente ao incremento da produtividade e para ele: “Fica portanto clara a

³⁹ A única forma plausível de interpretação das rubricas empréstimos líquidos ao setor privado e empréstimos líquidos aos bancos comerciais por parte das Autoridades Monetárias e a consideração do Banco do Brasil como parte integrante do conjunto das Autoridades Monetárias.

intensão **prática** de não comprimir as empresas na luta contra a inflação.” (SOCHACZWESKI, 1993, p.233, grifo do autor).

Esse comportamento expansivo no tocante a concessão de crédito ao setor privado ia contra o que determinava o PAEG, pois um dos três pilares do combate a inflação de demanda era um maior controle sobre a Política de Crédito ao setor privado o que efetivamente não ocorreu (PAEG, 1964, p.34).

Os empréstimos líquidos as Autarquias e outras agências atingiram o valor médio de Cr\$ - 29.1 bilhões no triênio anterior ao PAEG e em sua vigência apresentaram um valor médio de Cr\$ - 222.067 bilhões apontando para um comportamento não expansionista no período.

Seguindo a mesma tendência, os empréstimos líquidos aos Bancos Comerciais teriam, no triênio 1961-1963, o valor médio de Cr\$ - 101.4 bilhões passando para Cr\$ - 379.5 bilhões no triênio seguinte, sendo o aumento nesse caso de 474% e representando uma contração da quantidade de moeda em circulação.

As operações de câmbio, dada à impossibilidade de se efetuarem operações de esterilização na velocidade e magnitude necessária, representaram o principal *calcanhar de Aquiles* da Política Monetária. Entre 1961-1963, o valor médio desse tipo de transação foi de Cr\$ - 42.66 bilhões e durante o PAEG houve uma elevação do valor médio para Cr\$ 616.9 bilhões, o que significou uma grande variação positiva real e representou um componente de Política Monetária fortemente expansivo.

Isso ocorreu, pois contrariamente ao esperado pelo original do PAEG, no ano de 1965, o Balanço de Pagamentos tornou-se largamente superavitário, graças a um bom desempenho das exportações com uma diminuição induzida das importações, e com um grande fluxo de empréstimos internacionais e investimentos diretos em virtude do apoio das agências financeiras internacionais a política econômica brasileira. A compra desse fluxo de dólares pelo governo foi então uma das causas chave para uma grande expansão primária de moeda (RESENDE, 1982, p.782).

Resende (1990), em sua análise acerca do comportamento da Política Monetária aponta para a ocorrência de fortes oscilações durante o PAEG e afirma que após a ocorrência de um aperto de liquidez no final de 1964 haveria já em 1965 uma abundância de liquidez. Para ele, “A principal razão para este grau de descalibragem da Política Monetária parece ter sido o resultado do Balanço de Pagamentos que apresentou elevado influxo de moeda em 1965 sem que a política monetária fosse ágil o suficiente para esterilizá-lo” (RESENDE, 1990, p.218).

É interessante constatar, portanto, que no ano em que a Política Monetária, influenciada pelo desempenho do Balanço de Pagamentos, teve um comportamento francamente em desacordo com o postulado pelo PAEG, promovendo uma grande expansão primária de moeda foi justamente o ano em que o combate à inflação logrou promover a maior diminuição da inflação durante a vigência do plano. Esse fato fornece indícios de que o diagnóstico do PAEG de que a expansão primária de moeda pelo governo federal era a causa central da inflação brasileira estaria equivocado.

As transações de Importação-Exportação e outras contas passam de uma média de Cr\$ 8.9 bilhões entre 1961-1963 para Cr\$ -89 bilhões apresentando uma variação negativa acumulada acima da inflação principalmente devido ao resultado negativo de Cr\$ 413 bilhões incorrido em 1966.

A quantidade de moeda em circulação registrou um aumento de Cr\$ 343.7 bilhões em 1963 e elevou-se de maneira muito mais acentuada durante o PAEG, aonde apresentou média anual de aumento de Cr\$ 639.97 bilhões, mesmo tendo havido uma diminuição do processo inflacionário. A conjugação de todos os elementos supracitados fornece evidências de que a Política Monetária de fato empregada não teria sido tão restritiva quanto postulado pela letra do plano.

A distância entre as metas e o que se verificou na Política Monetária além de fruto dos resultados positivos do setor externo⁴⁰ foi também causada: (i) pela política de preços

⁴⁰ O acúmulo de reservas internacionais teve esse efeito expansivo por conta da Instrução 289 da Sumoc, que permitiu empréstimos em moeda estrangeira entre empresas, garantindo a cobertura cambial e com o risco de câmbio sendo transferido para o Governo e dessa medida adveio grande parte da expansão monetária de 1965. (PASTORE; PINOTTI, 2007, p.49)

mínimos para produtos agrícolas, cujo mais importante era o café, devido à ocorrência de variações imprevistas na emissão de moeda de acordo com a influência do clima sobre o tamanho da colheita; (ii) pelas inadequações institucionais que mitigaram a eficiência do controle monetário, cabendo destaque para a precária divisão de funções/poderes entre o Banco Central e o CMN, que seriam fundados apenas em 1965 (MANESCHI, 1972, p.215).

Quanto à expansão secundária de moeda, seus principais determinantes são: (i) as reservas compulsórias e voluntárias dos bancos comerciais; (ii) a preferência do público entre a moeda manual e os depósitos bancários. De todas essas variáveis, é fácil notar, que apenas sobre as reservas compulsórias pode o governo exercer controle de forma direta e efetiva, pois as reservas voluntárias dos Bancos Comerciais irão depender da sua disposição para emprestar ao setor privado e a preferência por liquidez do público será bastante variável.

No entanto, apesar do compulsório ser um dos poucos instrumentos sobre total controle do governo, o temor de que sua manipulação pudesse acarretar uma crise de liquidez fez com que o governo abdicasse de sua utilização.

Quanto às reservas voluntárias dos bancos comerciais, essas podem ser afetadas indiretamente através da política de Redesconto do Banco Central. Para isso, o governo poderia influenciar, por exemplo, uma maior manutenção de reservas voluntárias pelos bancos comerciais através da adoção de uma Política de Redescontos com taxas acima das praticadas no mercado para coibir a utilização desta fonte de recursos.

No entanto, como o PAEG possuía um diagnóstico de que havia na economia brasileira um nível insuficiente de empréstimos e que se deveria deixar que o volume de crédito bancário se adequasse as necessidades reais do setor privado, nenhuma medida foi tomada em 1964 para restringir o crédito. Além disso, as Autoridades Monetárias afrouxaram a Política de Redescontos do governo relaxando assim os controles sobre a expansão secundária de moeda (SOCHACZEWSKI, 1993, p.245).

Por outro lado, para analisar o comportamento dos principais haveres financeiros em poder do público, um quadro geral quanto à preferência por liquidez é construído através da tabela 18:

Tabela 18
Composição do portfólio dos agentes na economia brasileira em bilhões de Cr\$

	1963	1964	1965	1966	1967
Papel moeda em poder do público	684	1156	1730	2343	2944
Depósitos à Vista	2254	4256	7739	8687	12920
SUBTOTAL	2938	5412	9469	11030	17000
Depósitos de Poupança	0	0	0	0	66
Depósitos a Prazo	99	162	291	387	796
Sem Correção Monetária	99	162	291	246	327
Com Correção Monetária	0	0	0	141	469
Letras de Imp. e Exp. do BB	100	258	106	1	0
Aceites Cambiais	73	245	695	695	2105
Letras Imobiliárias	0	0	0	7	140
ORTN	0	41	417	1299	2091
TOTAL Geral	3210	6118	10978	13419	22198

Fonte: IBGE, séries históricas.

O PAEG estabeleceu como metas quantitativas para o crescimento da oferta de moeda na economia 70% para 1964, 30% para 1965 e 15% para 1966, mas a elevação da oferta monetária seria de 84.21% em 1964, de 74.96% em 1965 e de 16.49% no ano de 1966 e, portanto só não ultrapassou largamente as metas do PAEG e foi de fato restritiva no ano de 1966.

Mesmo assim, em 1966 até o primeiro trimestre a liquidez esteve folgada refletindo a expansão do ano anterior, mas a partir do segundo trimestre houve um forte aperto da Política Monetária com a expansão dos meios de pagamento sendo de apenas 35.4% frente a um crescimento dos preços de mais de 50% levando a liquidez real a se reduzir nos últimos três trimestres do ano provocando uma crise de estabilização no início de 1967 (RESENDE, 1982, p.783).

O comportamento da inflação, que medida pelo IGP-DI se elevou de 34% em 1965 para 39% em 1966, mesmo tendo sido realizada Política Monetária, Fiscal e Salarial restritivas, fez com que, ainda durante o PAEG, fosse havendo uma reavaliação das causas da inflação brasileira e o diagnóstico de que a inflação seria de custos foi ganhando força. Nesse sentido, Sochaczewski (1993) afirma que: “É curioso observar como na medida em que os focos de inflação diagnosticados pelo PAEG foram sendo efetivamente eliminados, e nem por isso a taxa inflacionária caía a menos de 40%, as interpretações foram se modificando” (SOCHACZEWSKI, 1993, p.236).

A preferência do público entre moeda e títulos passou de 21.31% em 1963 para um vale de 15.76% em 1965, devido ao crescimento da participação das ORTNs e dos aceites cambiais que passaram a representar, respectivamente 9.68% e 5.17% dos haveres financeiros em poder do público em 1966.

Para Cysne (1985) as variações não antecipadas na razão entre os meios de pagamento e o papel moeda em circulação provocaram variações no multiplicador monetário, que era suposto constante pelo PAEG, e foram mais um elemento promotor do distanciamento da Política Monetária das suas metas originais (CYSNE, 1985, p.26-27).

Dessa maneira, tendo-se em conta o baixo grau de controle que o governo possuía sobre as variáveis relativas tanto a expansão primária quanto a secundária, Maneschi (1972) afirma que: “não chega a ser surpreendente que a taxa de crescimento da oferta monetária tenha variado, às vezes violentamente, durante o PAEG pondo em perigo o sucesso na reversão permanente das expectativas inflacionárias do público.” (MANESCHI, 1972, p.216, tradução nossa).

No tocante a conjugação de Políticas Fiscal, Monetária e Creditícia restritivas, Resende (1990) afirma que: “É nítida na experiência brasileira no período em questão, a relação entre a política fiscal, monetária e creditícia restritivas, principalmente esta última, e a desaceleração da atividade industrial.” (RESENDE, 1990, p.222) e Fishlow (2007) concorda afirmando que: “Políticas monetárias mais graduais e consistentes provavelmente teriam funcionado melhor no Brasil durante a implementação do PAEG, melhor do que depender simplesmente da compressão do salário” (FISHLOW, 2007, p. 158).

Conclusões parciais

O capítulo 2 buscou analisar o papel desempenhado pela Política Fiscal e pela Política Monetária, sendo que ambas deveriam ser restritivas, durante a vigência do PAEG na contenção da inflação pelo lado da demanda. Assim sendo, essa seção procurará condensar as principais conclusões extraídas no referido capítulo quanto à condução dessas políticas no período.

A Política Fiscal foi responsável pela realização de duas Reformas Tributárias, uma de emergência ainda em 1964 e outra no decorrer do plano em meados de 1966. Essas reformas possibilitaram a obtenção de uma expressiva elevação real da capacidade de arrecadação do Estado brasileiro através da elevação da eficiência do sistema tributário. Entre as mudanças efetuadas, cabe destaque para a substituição dos impostos em cascata por impostos sobre valor adicionado, aumento da adequação dos tributos ao fenômeno inflacionário e *modernização* do imposto de renda.

Do lado do gasto público, preconizava-se a necessidade de profundos cortes sobre a despesa do governo, mas isso acabou não ocorrendo e conforme exposto no decorrer do capítulo as despesas públicas não foram diminuídas e seguiram aumentando durante todo o plano. Além disso, foram encontrados indícios de que o governo utilizou-se da criação de um elevado número de autarquias com independência orçamentária para possibilitar a migração de determinadas despesas do orçamento federal para o orçamento dessas unidades facilitando assim a consecução da diminuição do Déficit Público Federal.

A fim de avaliar se a Política Fiscal teria sido de fato restritiva realizou-se um exercício que buscou medir o impacto fiscal real do governo sobre a economia e esse estudo também apontou para a não realização de uma Política Fiscal restritiva durante os anos de 1965, 1966 e 1967. Dessa forma, concluiu-se que a Política Fiscal do PAEG não logrou ser de fato restritiva e que o déficit público foi reduzido como proporção do PIB devido a uma ampliação real da capacidade de arrecadação do Estado.

Na Política Monetária, o governo militar estabelecia no PAEG que a expansão primária de moeda motivada pelo excessivo gasto público seria a principal fonte de inflação e por isso, introduziu-se o princípio da correção monetária nos títulos públicos e essa

indexação promoveu o retorno do prestígio dos mesmos tornando-se um importante elemento de financiamento voluntário a disposição do governo brasileiro. Assim, a criação das ORTN's diminuiu de forma rápida e acentuada essa fonte de expansão primária.

Os empréstimos ao setor privado e aos bancos comerciais não foram contemplados pelo PAEG com o estabelecimento de medidas ativas devido a um diagnóstico de crise de liquidez na economia e ao temor de se gerar uma crise de estabilização. Dessa forma, os empréstimos ao setor privado mostraram-se expansivos ao longo de todo o plano.

Segundo a literatura resenhada, o fator mais relevante para a descalibragem da Política Monetária frente às metas de expansão monetária foi o setor externo que ajudado pela reinserção da economia brasileira no cenário internacional e devido à impossibilidade de se esterilizar rapidamente os influxos de moeda estrangeira acabou sendo um componente relevante para a expansão primária de moeda ocorrida no PAEG.

Quanto ao controle sobre a expansão secundária de moeda, a preferência pela liquidez dos agentes não é passível de controle direto pelo governo e as reservas voluntárias apesar de poderem ser indiretamente influenciadas através do estabelecimento de uma política de empréstimos/redesconto punitiva, isto é, com taxas acima das praticadas pelo mercado induzindo os bancos a manterem um maior nível voluntário de reservas, essa medida não foi realizada durante o PAEG.

Além disso, a única forma de controle direto do governo sobre a expansão secundária de moeda seria empreender medidas para controlar as reservas compulsórias dos bancos, mas essa importante ferramenta também não seria utilizada.

Logo, a Política Monetária oscilou muito durante a implementação do PAEG e acabou não tendo uma orientação clara e, apesar de terem ocorrido duas crises de estabilização, uma em 1965 e outra em 1966, no momento em que o governo detectava essa situação efetuava medidas de aumento de liquidez e por isso não é verdade que essa Política tenha sido de fato restritiva.

CAPÍTULO 3 Inflação de Custos: o papel da política salarial e da política externa/cambial para a contenção inflacionária.

3.1 Introdução

A evolução da inflação brasileira a partir do pós-guerra foi explicitada no capítulo 1 e em linhas gerais podemos dizer que no período 1946-1967 foram identificados os seguintes aspectos/tendências para a inflação medida pelo IGP-DI: (i) até 1952 a inflação permaneceu baixa e relativamente estável em torno de uma média de aproximadamente 12%; (ii) em 1953-1954 ocorre uma aceleração da inflação que atingiu 20,51% e 25,87% respectivamente; (iii) no período 1955-1958 a inflação oscila sem tendência definida; (iv) em 1959 confirma-se a aceleração da inflação, em 1958 a inflação já havia atingido 24,38%, e chega a 39,44%; (v) ocorre uma leve queda em 1960 para 20,46% e, a partir de 1961, a inflação entra em clara trajetória ascendente atingindo seu pico de 92,12% em 1964; (vi) apesar do recorde inflacionário em 1964, a inflação perde fôlego após a implementação do PAEG e entra em trajetória descendente registrando 25,02% em 1967.

Feita essa caracterização do comportamento da inflação, a primeira seção consiste em estabelecer um modelo básico de inflação de custos aonde será exposta a teoria da inflação inercial para em seguida discutir algumas inadequações inerentes a mesma e tentar apresentar um modelo simples de conflito distributivo que se adeque melhor aos fatos estilizados.

A segunda seção será iniciada com uma breve evolução histórica do quadro externo brasileiro antes do PAEG focando na evolução da taxa de câmbio tanto nominal quanto real. Isso feito, será detalhada em uma subseção como foi realizada a Política Externa para, em seguida, analisar qual foi o impacto da taxa de câmbio sobre as possíveis pressões inflacionárias pelo lado dos custos na economia brasileira.

Seguindo a mesma metodologia a terceira seção do capítulo 3 tratará de expor o comportamento da questão trabalhista/salarial no Brasil para em subseção posterior apresentar a Política Salarial adotada e em uma subseção final analisar o impacto dessa política sobre o controle inflacionário pelo lado dos custos.

Por fim, serão expostas algumas conclusões parciais obtidas através da análise efetuada no decorrer do capítulo acerca do comportamento da taxa de câmbio e dos reajustes salariais sobre a evolução da inflação no período dando ênfase aos anos sob a vigência do PAEG (1964-1967).

3.1.1 A abordagem da inflação de custos

Conforme salientado no Capítulo 2, havia uma visão monetarista de excesso de oferta de moeda assim como, diversos autores estruturalistas ao adotarem a hipótese de poupança forçada aproximavam seus diagnósticos da abordagem ortodoxa da inflação como um fenômeno de demanda.

Essas formulações teóricas diagnosticavam a inflação latino-americana como fruto de governos *populistas* que realizavam políticas macroeconômicas irresponsáveis, principalmente do ponto de vista fiscal, e isso levava essas economias a conviverem com processos inflacionários. Dessa forma, fundamentou-se um ideário de que a peça central da contenção inflacionária era o equilíbrio fiscal (BASTOS, 2006, p.201-202).

No entanto, a experiência histórica das economias latino-americanas de convivência com a inflação, fez com que fossem construídas, por economistas da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), críticas a relação tradicional entre poupança forçada e excessos de demanda de origem fiscal com a inflação (BASTOS, 2006, p.202). Dessa maneira, um dos pontos básicos que fazia com que a interpretação cepalina/estruturalista se aproximasse de uma abordagem da inflação como um fenômeno de custos relaciona os desajustes estruturais das economias latino-americanas e uma forte dependência externa a recorrência de crônicos déficits de balanços de pagamentos na região (BASTOS, 2006, p.210).

Assim sendo, a existência de uma crescente pressão de demanda por importações, dada a capacidade para importar, provoca desequilíbrios no Balanço de Pagamentos cujo alívio seria obtido através de desvalorizações cambiais em momentos de restrição externa, mas, o desequilíbrio irá persistir até que não exista mais uma dissociação entre a taxa de crescimento das importações e a do produto interno (PEREIRA, 2006, p.57). A recorrência desses desequilíbrios e das desvalorizações do câmbio nominal cria um importante

elemento de pressão sobre os custos, que ao interagir com a dinâmica dos salários nominais propaga a inflação pela economia (BASTOS, 2006, p.202).

Logo, a cadeia causal é: (i) haveria uma crônica restrição externa limitando o desenvolvimento das economias latino-americanas; (ii) essa restrição provoca uma intermitente pressão para a desvalorização do câmbio nominal; (iii) uma vez ocorrido o choque externo o conflito distributivo existente dentro da economia desencadeia demandas por reajustes dos salários nominais e assim inicia o processo de espiral inflacionária (BASTOS, 2006, p.215).

Dessa forma, foi ganhando força uma interpretação de que a inflação, em países como o Brasil, é na realidade uma inflação de custos, resultante de desajustes externos que provocavam nessas economias uma crônica pressão por desvalorizações cambiais cuja interação com a dinâmica dos salários nominais propaga a inflação pela economia.

Dessa forma, um dos pioneiros da ideia de que a inflação possui caráter inercial seria Pazos (1972), que observando que a inflação latino-americana possuía relativa estabilidade ao longo do tempo independentemente do desempenho econômico iniciou o desenvolvimento da ideia de inflação inercial. Esse desenvolvimento teve como ponto de partida a percepção pelo autor de que havia uma forte associação entre a dinâmica inflacionária e as desvalorizações cambiais.

O desenvolvimento dessas ideias levou Simonsen (1970) a utilizar a equação abaixo para explicar a composição da inflação brasileira:

$$p = a p_{-1} + b (Y - Y^*) + c$$

Nesta, Simonsen mostra que o nível de preços (p) sofreria a influência de choques de oferta através do coeficiente c , que o hiato do produto teria sua influência sobre a inflação determinada pelo termo $b (Y - Y^*)$ e finalmente que o nível de preços vigente no período imediatamente anterior também teria influência sobre a inflação presente, sendo o

parâmetro a o *coeficiente de realimentação* da inflação na economia e seu valor estaria entre zero e um⁴¹.

O amadurecimento dessa interpretação ocorreu na década de 1980, quando economistas da PUC-RJ desenvolveram essa visão da inflação brasileira no que acabou conhecido como “Teoria da Inflação Inercial”. Essa visão deu grande ênfase à importância da inércia salarial, ainda que os choques fossem cambiais, como elemento promotor de acelerações inflacionárias e desenvolveu uma estrutura analítica para a compreensão da inflação como um fenômeno ligado ao comportamento dos custos na economia, cuja dinâmica resultava do conflito distributivo (BASTOS, 2006, p.216).

Partindo-se para análise das características da tese inercialista podemos destacar que: (i) o coeficiente a é igual à unidade, isto é, a política de indexação dos salários nominais funciona de maneira plena e é igual à inflação anterior e na ausência de outros choques permanentes, a inflação se manteria num patamar constante⁴²; (ii) choques de oferta ou variações nos períodos de reajustes tem o efeito de aumentar o patamar inflacionário permanentemente e não apenas o nível de preços.

De posse desse novo diagnóstico acerca das causas da inflação brasileira, os inercialistas consideraram que a dinâmica dos salários nominais era um elemento fundamental para determinar o padrão inflacionário. A ideia era que antes de 1964, embora não existisse um mecanismo formal de indexação, os trabalhadores tentariam recompor, no momento das renovações salariais, o pico do salário nominal vigente no momento da última renovação, o que, dada uma expectativa de inflação, era um valor consistente com o salário real desejado pelos trabalhadores.

Assim, o salário real será o resultado da interação entre os valores do salário nominal, da taxa de inflação e do intervalo de reajuste. Nesse esquema, a aceleração da

⁴¹ Para Simonsen (1995), diferentemente do Novo Consenso, esse valor deveria ser estritamente menor do que um.

⁴² Sendo o coeficiente de realimentação igual à unidade um hiato de produto positivo, mesmo que temporário, provocaria um aumento permanente no patamar em que se encontra a inflação e caso esse choque fosse permanente a economia seria levada para uma situação de hiperinflação. Logo, situações hiperinflacionárias ocorreriam sempre que acontecesse um choque permanente na economia e dado o alto índice de ocorrência dos mesmos, situações de hiperinflação não seriam eventos raros o que parece empiricamente inverídico.

inflação dependerá dos prazos de indexação salarial e do grau de indexação dos salários a inflação passada (BASTOS, 2006, p.218).

Logo, as hipóteses centrais acerca do comportamento dos trabalhadores e do conflito distributivo eram: (i) o *Mark-up*⁴³ real seria estabelecido exogenamente e fixo o que equivale a dizer que independentemente do comportamento dos trabalhadores suas demandas por reajustes salariais não impactam a distribuição de renda estando os lucros reais, e, portanto os salários reais inalterados independentemente da inflação; (ii) os trabalhadores pleiteiam recomposições salariais utilizando como base o pico da inflação no período imediatamente anterior, isto é, não objetivam a elevação de seus salários reais (SERRANO, 2010, p.402).

A validade da hipótese (ii) implica que não existem por parte da classe trabalhadora pressões para que ocorram reajustes além da inflação, e se isso ocorre e o *Mark-up* real é exógeno e fixo, nesse modelo inercialista⁴⁴ o conflito distributivo na verdade não existe sendo, portanto a inflação neutra do ponto de vista distributivo. Para essa corrente, se por algum motivo ocorre um aumento no nível dos salários reais tal fato teria acontecido por conta de algum choque de oferta negativo que possuirá tendência a se autocorriger e só causará a elevação do patamar em que estará a inflação.

Para Lara (2008) modelos desse tipo “buscam esclarecer a influência do estado do conflito distributivo sobre a taxa de inflação, mas não admitem que o estado do conflito possa influenciar também o próprio resultado distributivo.” (LARA, 2008, p.76). Como o *Mark-up* real sempre se mantém Serrano (2010) coloca que, nesse tipo de modelo, “aumentos de salários nominais, por maiores que sejam só aumentam a inflação e não mudam em nada a distribuição de renda.” (SERRANO, 2010, p.399).

Quanto à hipótese (i), sua validade torna a luta dos trabalhadores por reajustes salariais, inócua e sem sentido visto que, os aumentos nos seus salários nominais não

⁴³ O Markup indica quanto o preço do produto está acima do seu custo de produção e distribuição, sendo, portanto a diferença entre o custo de um bem ou serviço e seu preço de venda e podendo ser determinado por uma quantia fixada ou como um percentual. O markup é adicionado ao custo total incorrido pelo produtor de um bem ou serviço e, portanto representa a margem de lucro auferida pelo produtor e quando o Markup real é exógeno e fixo o Markup nominal é que irá se ajustar para permitir a manutenção da distribuição da renda entre lucros e salários.

⁴⁴ Vale lembrar que apesar de haver inércia inflacionária pré 1964, o modelo inercialista é construído e ganha relevância após o término do PAEG.

levarão a nenhuma modificação da distribuição de renda e, além disso, não existe nenhum motivo para que os reajustes no salário nominal fossem obrigatoriamente iguais à inflação passada⁴⁵ (SERRANO, 2010, p.407).

Visando corrigir as inadequações supracitadas foram formuladas duas propostas centrais para se corrigir o modelo: (i) postulou-se que existam diferenças entre as várias categorias de trabalhadores existentes e que para que não ocorram perdas salariais relativas entre esses diferentes grupos, as diferentes categorias irão buscar reajustes salariais iguais aos obtidos por outros grupos, no entanto, nada garante ainda que o primeiro grupo a pleitear reajuste busque um reajuste idêntico à inflação; (ii) efetuou-se a introdução do setor externo e conseqüentemente do câmbio na economia, de modo que é a utilização de insumos importados nos diversos processos produtivos que leva os trabalhadores a pleitearem aumentos salariais iguais à variação de preço desses insumos importados mais a variação cambial ocorrida (SERRANO, 2010, p.407-410).

Na busca por soluções que não se valessem da introdução de *remendos* para permitir a manutenção das duas hipóteses centrais⁴⁶ buscou-se elaborar um modelo de conflito distributivo simples abandonando algumas das premissas do modelo inercialista até aqui caracterizado. Para consecução de tal objetivo, devemos inicialmente distinguir entre a inflação de demanda que seria o núcleo da inflação do modelo inercialista e a inflação de custos que passa a ser o núcleo nessa nova formulação devido à existência de um conflito distributivo real na economia.

A inflação de demanda ocorreria quando houvesse na economia uma demanda efetiva que fosse superior à demanda efetiva correspondente ao produto potencial, por sua vez, a ideia de inflação de custo considera que essa irá ocorrer quando os preços de oferta P_n aumentam de forma independente da demanda. Enquanto a inflação de demanda é causada em virtude da existência de uma demanda maior do que a oferta, a inflação de custos esta relacionada a um conflito pela apropriação da renda obtida na venda dos produtos, entre salários e lucros por exemplo.

⁴⁵ Esse seria um caso específico e não geral que só ocorreria pelo fato dos inercialistas assumirem que ocorre indexação plena por parte dos salários e do câmbio abstraindo, por exemplo, todo e qualquer fator institucional inerente a economia em estudo

⁴⁶ Markup real exógeno e fixo e "a"=1.

Além disso, propõe-se que o *Mark-up* nominal é que é fixo ao invés do *Mark-up* real e assim, a inflação presente passa a ser dependente da inflação de custos do período anterior e esse fato faz com que a barganha salarial ao conseguir elevar os salários nominais produza impactos inflacionários apenas no período seguinte. Dessa forma, devido à existência de uma defasagem, os aumentos nominais transformam-se em aumentos salariais reais enquanto o *Mark-up* real do período diminui.

Logo, através da utilização do conceito de *Mark-up* nominal fixo, as demandas por elevações dos salários nominais por parte dos trabalhadores passam a ter relevância sobre a distribuição de renda da economia que a partir de então, passa a ter como característica intrínseca a existência *real* de um conflito distributivo entre os agentes. A introdução de um conflito distributivo de fato no modelo faz com que a determinação da distribuição da renda na economia perca seu caráter endógeno⁴⁷ e constitua-se na principal fonte do processo inflacionário.

Assim, a inflação de custos causada pela disputa entre capitalistas e trabalhadores pela apropriação de parcelas crescentes da renda é responsável pelo fenômeno inflacionário substituindo a inflação de demanda como principal fator basal do fenômeno da inflação.

A fim de prover maior adequação empírica ao modelo estabelece-se que o coeficiente c , que representa a existência de um conflito distributivo⁴⁸ ativo ou um choque de oferta, seria diferente de zero devido ao fato de que os trabalhadores não buscam apenas manter seus salários estáveis ao longo do tempo e sim ampliar sua parcela na distribuição de renda o que quer dizer que existe um conflito distributivo real e que c é diferente de zero.

Pode-se dessa forma conceber o parâmetro c como representativo de um *aspiration gap*, que seria determinado pela capacidade dos trabalhadores se organizarem em busca de aumentos salariais interagindo com a disposição das firmas em concederem tais aumentos, o parâmetro pode também ser visto como representativo da busca dos trabalhadores em

⁴⁷ Na teoria convencional, a distribuição funcional da renda era determinada pela produtividade marginal dos fatores e, portanto era endógena ao sistema.

⁴⁸ O conflito distributivo na teoria da inflação inercial era considerado nulo no longo prazo e não seria uma das causas da inflação e sim um elemento acelerador da inflação (SERRANO, 2010, p.402).

recompor níveis anteriores de salário real que tenham sido erodidos por mudanças em preços relativos o que seria conhecido como *real wage resistance*. Portanto, c poderá ser tanto positivo quanto negativo dependendo de características históricas e institucionais, não existindo também motivos para o parâmetro se autocorrigir como no modelo inercialista *tradicional*.

Além disso, considera-se que como afirma Vasconcelos (2009) “..., indexadores de preços são imperfeitos, demoram para serem feitos, e são aplicados apenas para contratos de longo prazo.” e como não existe empiricamente indexação plena de salários e contratos, o coeficiente de realimentação a passa a ser estritamente menor do que 1 e conseqüentemente a inflação não se mantém *ad infinitum* em um determinado patamar⁴⁹.

Dessa forma, considerando-se como relevante o *Mark-up* nominal, o coeficiente de realimentação estritamente menor do que um e com um conflito distributivo permanente expresso pelo coeficiente c diferente de zero e não autocorretivo teremos:

$$P = \frac{c}{(1 - a)}$$

Assim, aumentos em c terão como consequência uma aceleração da inflação que será seguida por uma desaceleração, gerando como resultado final um aumento no nível de preços. Por sua vez, um aumento em a irá elevar o patamar inflacionário, provocando apenas em casos raros, aonde se desencadeia subseqüentemente ao aumento uma expansão da indexação de contratos e/ou uma diminuição do tempo de disparo dos reajustes salariais, situações de hiperinflação.

3.2 Evolução do quadro externo brasileiro

O governo Dutra, adequando-se aos princípios de Bretton Woods realiza um processo de abertura comercial e financeira e uma política de manutenção do câmbio nominal a taxa de Cr\$ 18.50 por dólar durante o período que vai de 1947 a 1953 movido pela crença de que o país dispunha de divisas abundantes (BASTOS, 2004, p. 100, p.115). Esse quadro deteriorou a Balança Comercial levando o país a uma crise cambial que obrigou o governo a

⁴⁹ Dessa forma, as teses inercialistas que dependiam de “ a ”=1 não mais se verificam.

adotar medidas para conter a demanda por importações através de um sistema de licenciamento de importações.

Em 1951, o Governo Vargas apesar de manter a taxa de câmbio fixa realizou inicialmente o afrouxamento do regime de licenças para importar⁵⁰. O resultado foi o aumento acentuado das importações e a retração das exportações o que somado a gastos imprevistos e a um baixo nível de ingresso de capitais estrangeiros. Nesse cenário de crise, em 1953, são empreendidas inúmeras mudanças buscando flexibilizar a política cambial e dessa maneira, a orientação da política de comércio exterior muda e já no início de 1953 é feita a Lei 1807⁵¹ e em outubro de 1953, é publicada a instrução 70 da SUMOC⁵².

Já em 1956, no Governo Kubitschek, a política externa, foi marcada pela Lei 3244 de agosto de 1957 que reduziu o número de taxas oficiais de câmbio e criou tarifas *ad valorem* para grupos de produtos similares. No governo Jânio Quadros, a Instrução 204 da SUMOC unificou o câmbio e realizou uma desvalorização de 100% na taxa de câmbio de custo, mas não evitou que a taxa livre oficial ficasse fortemente defasada em relação à inflação interna (PEREIRA. 2006. p.79). A renúncia de Jânio Quadros somada às resistências ao governo João Goulart acarretaram uma deterioração das condições externas brasileiras contribuindo para esse cenário a Lei de Remessa de Lucros adotada no governo João Goulart que praticamente eliminou os fluxos de capital internacional para o país.

A análise da evolução das importações, medidas tanto em Cr\$ quanto em dólares, e da taxa de câmbio nominal implícita obtida através da divisão das duas variáveis anteriores para o período 1946-1963 é exposta na tabela 19:

Tabela 19
Importações brasileiras anuais e taxa de câmbio nominal implícita

⁵⁰ Esse afrouxamento da concessão de licenças para importar estaria ligado ao temor de que ocorresse uma generalização da guerra da Coréia e a crença de que as importações, feitas a uma taxa de câmbio favorável, pudessem arrefecer as pressões inflacionárias (Vianna, 2004, p.31-32).

⁵¹ A Lei 1807: (i) estabelecia um mercado livre de câmbio concedendo liberdade para os fluxos de capital e lucro; (ii) permitia a compra e venda de moeda estrangeira para turismo.

⁵² A instrução 70 instituiu o sistema de taxas múltiplas de câmbio, eliminou as licenças para importar, instituiu leilões de câmbio (permitiram ampla desvalorização cambial e geraram receitas para o governo através da conta Ágios e Bonificações) e determinou o monopólio cambial BB.

Ano	Cr\$ 1000		US\$ 1000		Taxa de Câmbio		IGP-DI
	Valor	Varição (%a.a.)	Valor	Varição (%a.a.)	Valor Cr\$	Varição (%a.a.)	Varição (%a.a.)
1946	13.028.734	-	704.256	-	18.50	-	22%
1947	22.789.291	75%	1.231.854	75%	18.50	-	2%
1948	20.984.880	-8%	1.134.318	-8%	18.50	-	9%
1949	20.648.081	-2%	1.116.112	-2%	18.50	-	12%
1950	20.313.429	-2%	1.098.023	-2%	18.50	-	12%
1951	37.198.345	83%	2.010.721	83%	18.50	-	12%
1952	37.178.622	0%	2.009.655	0%	18.50	-	13%
1953	25.152.079	-32%	1.318.667	-34%	19.07	3.1%	21%
1954	55.238.775	120%	1.633.539	24%	33.82	77.3%	26%
1955	60.275.657	9%	1.233.879	-24%	48.85	44.4%	12%
1956	71.596.808	19%	1.233.879	0%	58.03	18.8%	25%
1957	86.451.541	21%	1.488.826	21%	58.07	0.1%	7%
1958	103.322.915	20%	1.352.881	-9%	76.37	31.5%	23%
1959	161.284.017	56%	1.374.473	2%	117.34	53.6%	39%
1960	201.218.687	25%	1.462.138	6%	137.62	17.3%	30%
1961	299.357.007	49%	1.460.093	0%	205.03	49.0%	48%
1962	511.677.448	71%	1.475.047	1%	346.89	69.2%	52%
1963	782.220.382	53%	1.486.849	1%	526.09	51.7%	80%

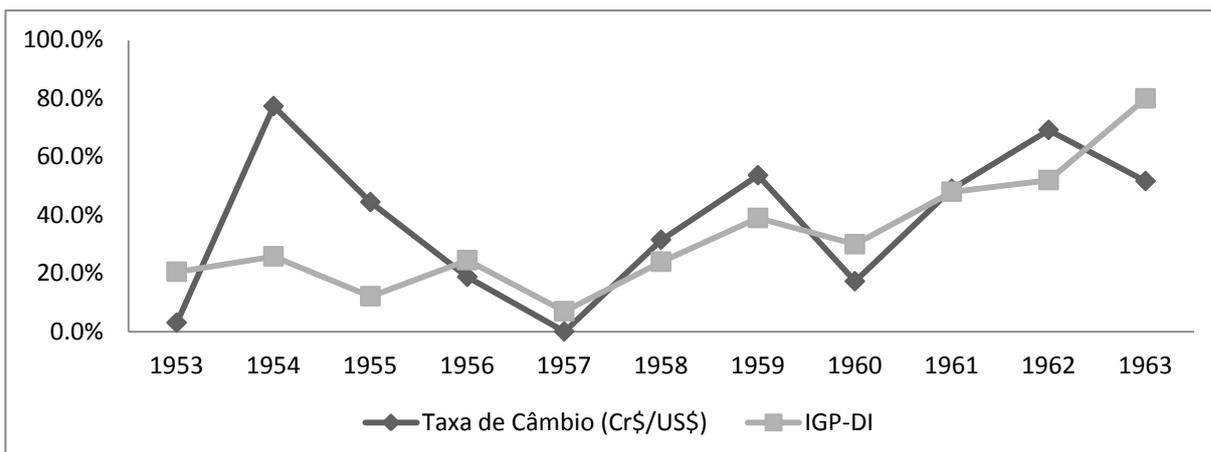
Fonte: Anuário Estatístico do IBGE, vários anos.

Nota: O valor das importações (CIF) em cruzeiros inclui o ágio para a promessa de venda da licença, além de impostos e taxas inerentes ao comércio exterior.

A tabela 19 permite observar que o valor das importações em Cr\$ aumentou significativamente ao passo que ao mesmo tempo o valor em US\$, em 1963, era inferior ao valor verificado em 1951, apontando para a ocorrência de uma grande desvalorização cambial nominal no período. A magnitude aproximada dessa desvalorização nominal pode ser visualizada pela taxa de câmbio Cr\$/US\$ obtida pela divisão das duas colunas de importação, que nos fornece uma espécie de taxa de câmbio nominal implícita (PEREIRA, 2006, p.81) .

É também possível perceber, que em 1953, primeiro ano em que o câmbio torna-se livre e se inicia o processo de desvalorização cambial, a inflação começa a dar sinais de elevação. Essa possível correlação entre ambas as taxas, mesmo sem qualquer sistema de indexação formal, pode ser visualizada no gráfico 13:

Gráfico 13
Variação percentual da taxa de câmbio implícita e do IGP-DI



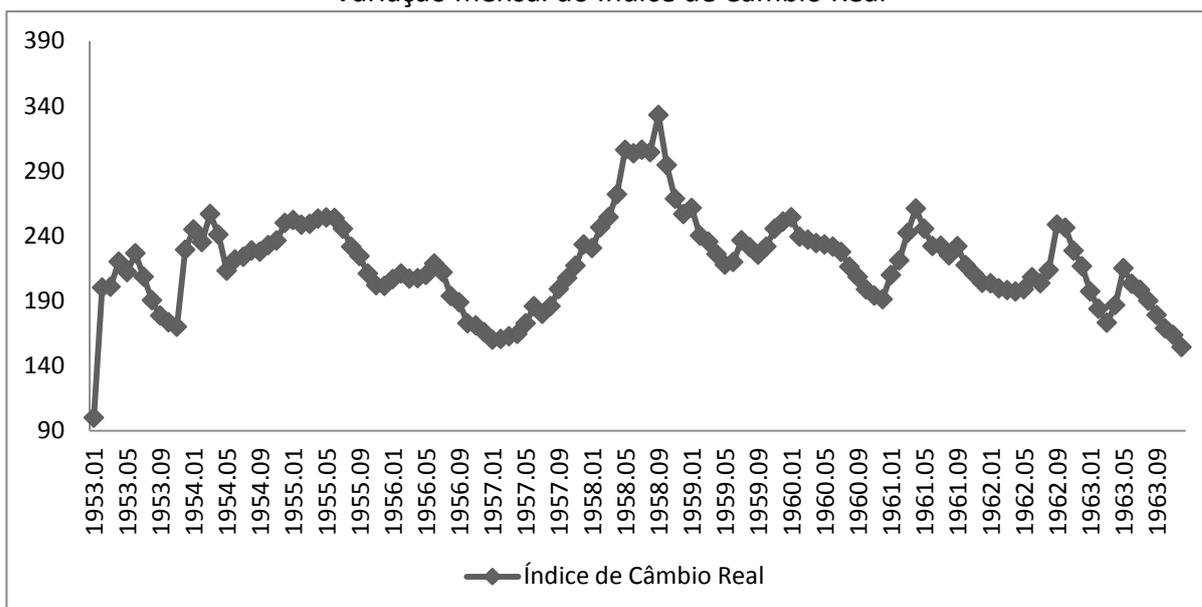
Fonte: Anuário Estatístico do Brasil, vários anos.

A partir de 1956, essa correlação entre as variáveis torna-se evidente e maiores desvalorizações cambiais são acompanhadas por maiores índices de inflação e vice-versa, sendo o único ano atípico o de 1963 aonde as variações seguem trajetórias opostas. Essa influência do câmbio sobre a inflação está alinhada com as hipóteses do modelo de inflação pelo lado dos custos, que afirma que essa situação é típica de países periféricos, onde a principal fonte inflacionária é a restrição externa.

No entanto, como em alguns anos da série as variações cambiais são menores que a inflação sendo que, essa foi em média de 26% entre 1946-1963, podemos utilizar o câmbio real praticado na economia brasileira para avaliar com maior grau de segurança se de fato houve desvalorização real do câmbio. Com esse intuito, dividimos o Índice de Preços ao Produtor americano (PPI) pelo Índice de Preços ao Produtor Amplo brasileiro (IPA) e multiplicamos o resultado pela taxa de câmbio nominal média de venda (R\$/US\$) obtida junto ao Ipeadata.

A variável resultante desse algebrismo nos permitirá construir um Índice de Câmbio Real, cujas variações positivas significarão desvalorizações cambiais e as negativas valorizações da moeda brasileira. Seguindo a metodologia acima descrita foi gerado o gráfico 14 apresentado na próxima página.

Variação mensal do Índice de Câmbio Real



Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Ipeadata.

A análise do comportamento do Índice de Câmbio Real aponta para a existência de diferentes períodos de valorização e desvalorização da moeda brasileira. Dentro dessas oscilações da taxa de câmbio real, cabe destaque para a forte desvalorização real iniciada em janeiro de 1957 e que atingiu seu pico em setembro de 1958.

A partir de setembro de 1958, inicia-se um movimento oscilatório de valorização da taxa de câmbio real até janeiro de 1964, quando o valor do índice atingiu um nível somente superior ao de 1953.

Dessa forma, vemos que devido à elevada taxa de inflação experimentada pela economia brasileira, principalmente após 1959, que a desvalorização do câmbio real é bem mais modesta do que a constatada para o câmbio nominal e foi de 43% no período 1953 - 1963.

3.2.1 A implementação da Política Externa do PAEG

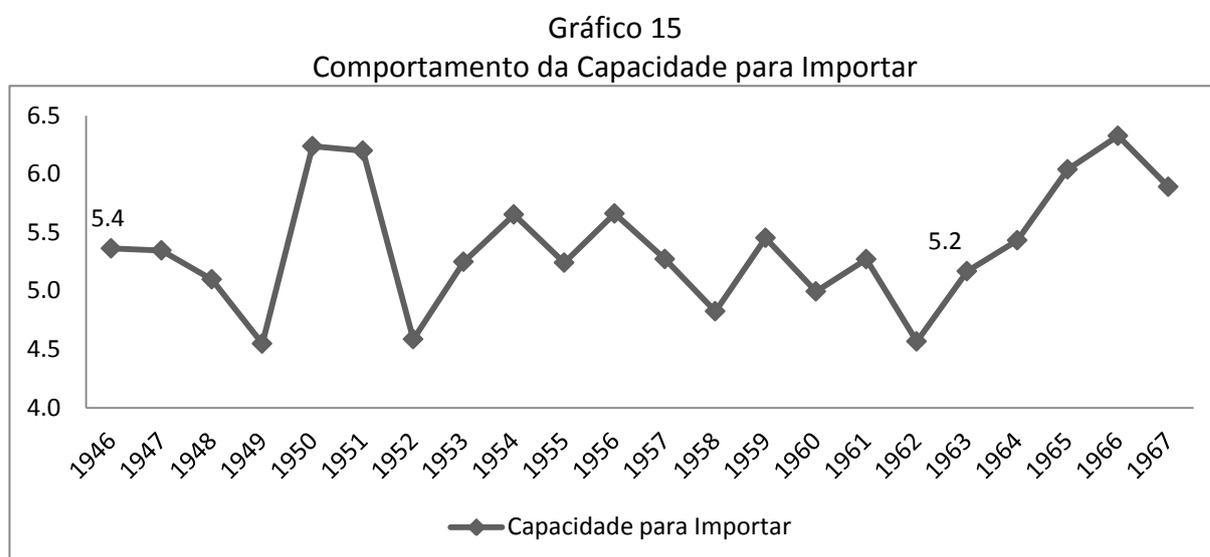
Para os formuladores do PAEG, havia uma clara necessidade de o Brasil extroverter o seu modelo de crescimento dando a relevância adequada à questão da expansão das exportações. Esses temas eram considerados relevantes, pois se acreditava: (i) que dado o estágio do processo de substituição de importações brasileiro era difícil reduzir o coeficiente

de importações; (ii) a absorção de capitais estrangeiros só seria possível através do crescimento das exportações (SIMONSEN, 1979, p.16-17).

Relativamente ao ponto (i) o diagnóstico do governo era de que a evolução da capacidade para importar do país foi inadequada após a Segunda Guerra Mundial. Isso teria ocorrido, pois havia uma dependência muito grande de manufaturados produzidos no exterior e era necessário substituí-los para completar o parque industrial, mas, o aprofundamento do processo de substituição de importações, exigia mais capacidade para financiar importações mais caras, causando problemas no Balanço de Pagamentos.

Sendo assim, como a oferta interna era rígida e a demanda externa expansiva, a cada nova etapa do processo de substituição de importação o estrangulamento externo se repunha e a ampliação da capacidade de importar do país era vital para permitir a aquisição dos equipamentos e insumos necessários a esse tipo de desenvolvimento.

Podemos analisar o comportamento da capacidade para importar através do gráfico 15:



Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Ipeadata.

Nota: A Capacidade para importar foi calculada através da razão entre os índices de preço das exportações e os índices de preço das importações (termos de troca) multiplicado pelos índices de quantum das exportações. Até 1973, série encadeada e convertida para a base 2006 = 100.

O gráfico permite constatar que a capacidade de importação da economia brasileira imediatamente antes do início do PAEG era inferior a de 1946 e, portanto o diagnóstico de que essa variável era um limitador do desempenho da economia brasileira possui evidências

favoráveis. Ademais, podemos ver que no período 1964 -1966 o governo teve êxito em seu intuito de aumentar a capacidade para importar e promoveu um crescimento de 16.4% elevando-a ao seu maior nível absoluto até então.

Dessa forma, a estratégia do governo brasileiro buscava incentivar o desenvolvimento econômico sem que ocorressem pressões sobre a situação do Balanço de Pagamentos e, para tanto, visava atrair o capital estrangeiro e aumentar o grau de inserção da economia brasileira no mercado internacional.

A consecução do objetivo de atração do capital internacional exigiu uma intensa política de estímulos e as seguintes medidas foram tomadas: (i) eliminou-se pontos restritivos sobre o capital estrangeiro presentes na Lei de Remessa de Lucros; (ii) em fevereiro de 1965 é feito o *Acordo de Garantia de Investimento* no qual o governo brasileiro se comprometeu a indenizar de maneira justa qualquer investimento norte-americano fruto de desapropriação; (iii) o país aderiu à Aliança para o Progresso consolidando a sua aproximação com os EUA (SOCHACZEWSKI, 1993, p.241).

Quanto à (i), a medida consistiu na adoção de uma postura de cooperação com o capital internacional e, permitiu um aumento do Investimento Direto Líquido de US\$28 milhões em 1964 para US\$508 milhões em 1966, aumento esse que mais que compensou a volta das remessas de lucros que eram inexistentes em 1964 e passam para US\$ 214 milhões em 1966 (Tabela 3).

Referente à (ii), a concordância do Governo com o *Acordo de Garantia de Investimento* foi uma rápida resposta ao frustrante ingresso de capitais ocorrido em 1964 que foi de apenas US\$ 28 milhões (SOCHACZEWSKI, 1993, p.242). Referente à (iii) a aproximação definitiva com os EUA era uma contrapartida a repactuação da dívida externa brasileira que discutiremos adiante.

Em 1965 o governo publicou o Decreto-Lei nº1 que concedia aos compradores de ORTNs, até maio de 1966, o direito de escolher entre a correção das mesmas através da cláusula de correção monetária ou pelo aumento do valor do dólar a partir de 1US\$ = Cr\$1,85 (quando foi expedido o decreto o dólar acabara de ser reajustado para Cr\$2,20). O Decreto também dava condições extremamente vantajosas para capitais externos que

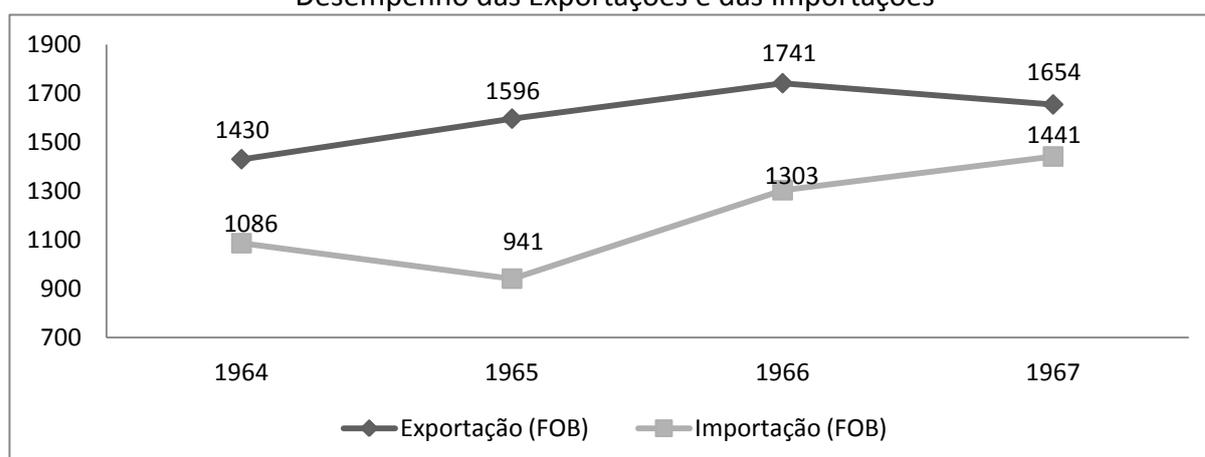
quisessem adquirir ORTNs, alinhando-se a orientação do governo de elevar a atratividade do país perante o mercado internacional (SIMONSEN, 1995, p.33).

Quanto ao comércio exterior, à principal medida era a manutenção de uma taxa de câmbio realística para estimular as exportações e esse setor também foi beneficiado pela eliminação dos pontos restritivos ao livre fluxo do capital internacional, presentes na Lei de Remessa de Lucros.

Buscando elevar as exportações, o governo concedeu incentivos fiscais como a abolição das taxas de exportação, eliminou restrições existentes, modernizou a Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil S.A (CACEX) e a Comissão de Política Aduaneira (CPA), criou linhas de crédito subsidiado para os exportadores e simplificou os procedimentos de exportação (CYSNE, 1985, p.16-17).

Relativo às importações, foi realizada uma reforma tarifária que reduziu a proteção nominal de 54% em 1964-1966 para 39% em 1967 (CYSNE, 1985, p.16-17), e foram eliminados os subsídios a importação de petróleo, trigo e papel de imprensa além dos depósitos compulsórios na importação (SOCHACZEWSKI, 1993, p.242). O comportamento das Exportações e das Importações no período é descrito pelo gráfico 16:

Gráfico 16
Desempenho das Exportações e das Importações

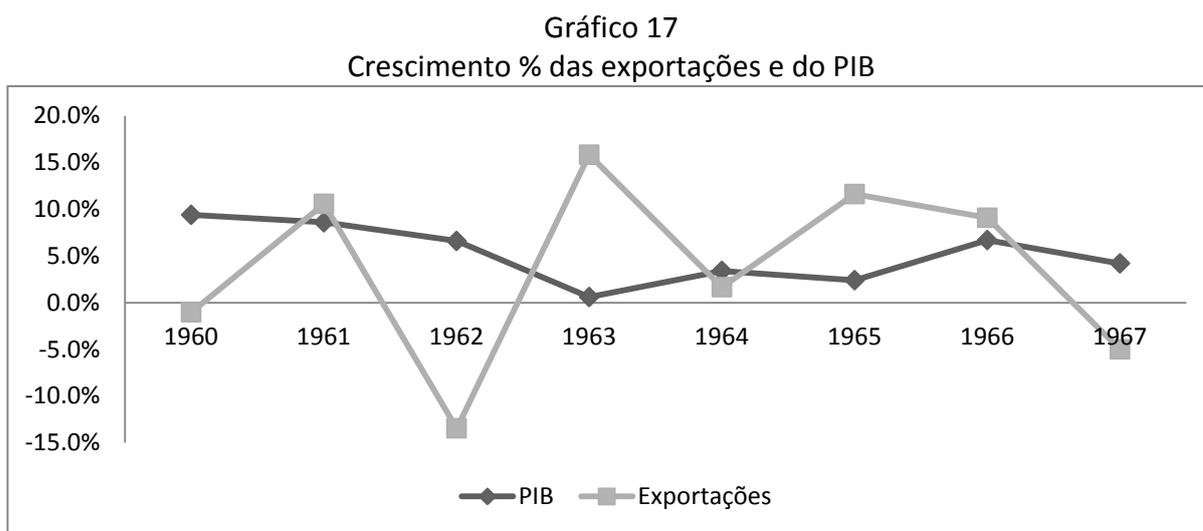


Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Ipeadata.

A análise do gráfico permite visualizar que a tentativa de elevar as exportações não rendeu os frutos esperados, sendo a alta das mesmas de 15.66% e as importações atingiram em 1965 um valor aproximadamente 25% menor do que o vigente em 1960. As importações

somente se recuperaram em 1966 puxadas pelo Investimento do governo em programas nos setores de mineração e química e pelo congelamento do câmbio (SOCHACZEWSKI, 1993, p.242).

O gráfico 17 compara o crescimento percentual das exportações com o crescimento percentual do PIB:



Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Ipeadata

O comportamento das exportações é muito mais errático do que o do PIB e de 1964 – 1967 as exportações cresceriam em média 4.3% enquanto o PIB cresceria 4.2% e, portanto o PAEG não aumentou a importância das exportações como proporção do PIB na economia brasileira. Contudo, vale ressaltar que a Balança Comercial manteve-se positiva em todo o período de vigência do PAEG e acumulou um superávit de US\$ 1.650 bilhões no período 1964-1967 e esse desempenho levou a manutenção de um balanço de transações correntes superavitário durante o período, o que não ocorria na economia brasileira desde 1957 (SOCHACZEWSKI, 1993, p.242).

A questão relativa à dívida externa brasileira era um ponto central, sendo a existência de um grande acúmulo de obrigações de curto prazo com o exterior a maior preocupação. Nesse sentido, o governo brasileiro contava com a simpatia do estadunidense e já em agosto de 1964 tinha a negociação da dívida externa concluída tanto com os EUA quanto com um grupo de credores europeus (SOCHACZEWSKI, 1993, p.244).

Nessa negociação ficou acordada a rolagem de 70% das amortizações vincendas em 1964/1965 para 1967 e dessa maneira o movimento líquido de capitais autônomos no período seria diminuto frente ao volume total da dívida. A negociação seria facilitada pela remoção dos subsídios a importação e, sobretudo pela alteração da Lei de Remessa de Lucros (SOCHACZEWSKI, 1993, p.244).

Essa *boa vontade* americana fez com que logo após o início do governo militar, fosse concedido um empréstimo de US\$ 50 milhões de dólares e que credores privados americanos prorrogassem dívidas brasileiras da ordem de US\$ 56 milhões. No ano de 1965, a ajuda externa foi da ordem de US\$650 milhões e tornou um país até então *abandonado* pelo capital internacional o 4º maior receptor de capitais do mundo (BASTIAN, 2013, p.10).

Diante desses fatos, Bastian (2013) concluiu que a ajuda americana teve um papel chave para eliminar o crônico problema de balanço de pagamentos da economia brasileira e promoveu um ambiente muito mais favorável, no que tange às contas externas, ao desenvolvimento das políticas econômicas estabelecidas no PAEG (BASTIAN, 2013, p.10).

Assim sendo, a conjugação de realismo cambial, incentivo as exportações e atração de capitais financeiros reequilibrou o Balanço de Pagamentos que passou de um déficit de 300 milhões de dólares de atrasados comerciais em 1963 para um acúmulo de reservas externas de 400 milhões de dólares ao final de 1966 (SIMONSEN, 1979, p.8), as transações correntes saíram de um déficit de 147 milhões de dólares para um superávit de 263 milhões de dólares já em 1965 e manter-se-iam superavitárias no período 1964-1966 (SOCHACZEWSKI, 1993, p.241).

Além disso, a renegociação da dívida externa deu maior fôlego externo à economia brasileira e ampliou as possibilidades de crescimento econômico do país abrindo espaço para a estabilização dos preços (dentro de uma perspectiva estruturalista). O supracitado realismo cambial será fruto de análise na próxima seção buscando-se determinar se ficou apenas no campo da retórica ou se foi de fato praticado durante o PAEG. Além disso, iremos tentar determinar qual foi o impacto da política cambial realizada sobre o comportamento da inflação do período.

3.2.2 Os impactos do câmbio sobre a inflação

A política cambial brasileira, a partir de 31 de dezembro de 1964 passa a ser gerida pelo Banco Central com o intuito de unificar e simplificar o mercado cambial. O sistema adotado fixou a taxa de câmbio após a desvalorização realizada em 1964 e realizou desvalorizações em intervalos de 10 a 14 meses até o final do PAEG.

Juntamente com a política de comércio exterior, a política cambial detectava a existência de uma *escassez de poupança* e postulava a necessidade de se viabilizar o financiamento do déficit em transações correntes através de investimentos autônomos em vez de refinanciamento compensatório como acontecia até então. Dessa forma, o plano tinha a meta de 20% para a participação do investimento externo na formação bruta de capital (SOCHACZEWSKI, 1993, p.241).

Apesar dessa avaliação, o desempenho dos capitais autônomos ficou abaixo das expectativas e somou aproximadamente US\$ 170 milhões de 1964-1966 devido “ao quadro desalentador apresentado pela economia brasileira quanto aos grandes projetos na indústria de bens de consumo durável, lócus tradicional do investimento externo” (SOCHACZEWSKI, 1993, p.241).

Dada a importância do câmbio como elemento desencadeador da inflação dentro do modelo de inflação de custos e o fato de que na seção anterior encontramos evidências de que a inflação brasileira no período anterior ao PAEG apresentava correlação com o câmbio, tentaremos determinar o impacto da política cambial do PAEG sobre a inflação.

Inicialmente, constata-se que alguns autores apontam para a não ocorrência de uma política de desvalorização cambial durante o PAEG e, nesse sentido, Sochaczewski (1993) afirma que o governo devido ao mau desempenho das importações acabou obrigado a efetuar o congelamento da taxa de câmbio e isso fez com que fossem realizados segundo ele apenas três reajustes durante todo o PAEG. Assim, o autor afirma que no período do PAEG houve uma valorização do câmbio ao invés de uma desvalorização e essa afirmativa será fruto de averiguação adiante (SOCHACZEWSKI, 1993, p.242).

Assim sendo, é fundamental estabelecer a magnitude e o momento em que as desvalorizações foram adotadas para tentar avaliar se de fato a política de manter as variações do câmbio em linha com a inflação foi realizada. Dessa forma, a política cambial fez com que o câmbio médio de venda nominal sofresse as desvalorizações resumidas na tabela 20:

Tabela 20
Desvalorizações do câmbio nominal médio durante o PAEG

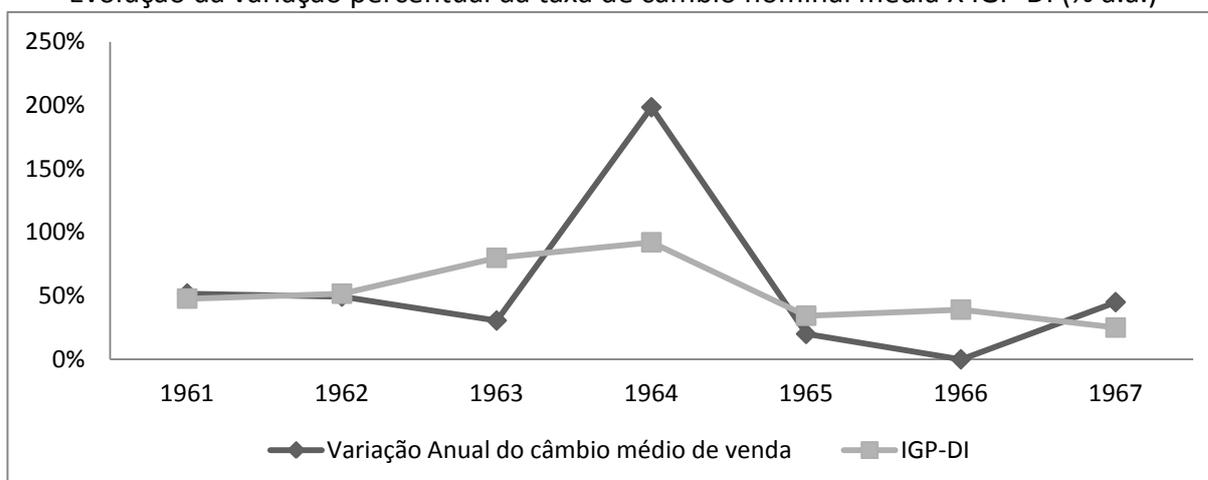
Ano	Desvalorização
Outubro/1964	34.17%
Janeiro/1965	14.91%
Dezembro/1965	20.00%
Março/1967	22.30%

Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Ipeadata.

Logo, a desvalorização acumulada do câmbio de julho de 1964 até março de 1967 foi de aproximadamente 126% enquanto a inflação, medida pelo IGP-DI acumulada foi de 214% no mesmo período. Dessa maneira, parece haver evidências no sentido de que a política de realismo cambial não foi de fato implementada durante todo o período.

A evolução da taxa de câmbio nominal média é apresentada juntamente com o IGP-DI para o período 1961–1967 no gráfico 18:

Gráfico 18
Evolução da variação percentual da taxa de câmbio nominal média X IGP-DI (% a.a.)



Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Ipeadata.

A análise do gráfico acima permite visualizar um forte choque cambial em 1964 seguido por um movimento descendente das desvalorizações cambiais durante a vigência do

PAEG. Em 1966, o câmbio nominal permaneceria congelado e isso levou a valorização da moeda brasileira frente ao resto do mundo e foi o fator responsável pelo crescimento das exportações no referido ano apontado pelo gráfico 11.

A evolução do câmbio nominal implícito, das importações em Cr\$ e em US\$, e do IGP-DI pode ser vista na tabela 21:

Tabela 21
Importações brasileiras anuais e taxa de câmbio nominal implícita

Ano	Cr\$ 1000		US\$ 1000		Taxa de Câmbio		IGP-DI
	Valor	Variação (%a.a.)	Valor	Variação (%a.a.)	Valor Cr\$	Variação (%a.a.)	Variação (%a.a.)
1964	1.242.890.960	59%	1.263.451	-15%	983.73	87.0%	92%
1965	1.929.647.000	55%	1.096.000	-13%	1760.63	79.0%	34%
1966	3.264.773.000	69%	1.496.000	36%	2182.33	24.0%	39%
1967	4.291.939.000	31%	1.667.000	11%	2574.65	18.0%	25%

Fonte: Anuário Estatístico IBGE, vários anos.

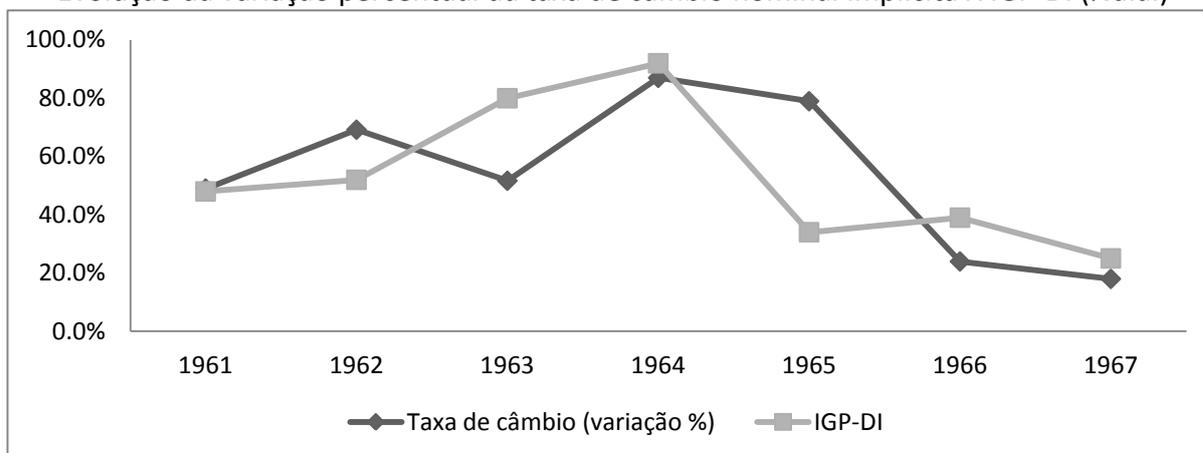
Nota: O valor das importações (CIF) em cruzeiros inclui o ágio para a promessa de venda da licença além de impostos e taxas a que está sujeito o comércio exterior.

A tabela 21 permite visualizar a evolução das importações brasileiras no período 1964-1967 em Cr\$ e em Dólares e a divisão dessas colunas nos fornece uma boa aproximação da taxa de câmbio nominal implícita anual em termos de Cr\$/US\$.

Os dados mostram que o valor das importações brasileiras em Cr\$ mantém a tendência do período anterior e seguem crescendo, atingindo um crescimento acumulado de 245% entre 1964-1967, enquanto as importações em dólares têm desempenho bem mais moderado crescendo apenas 32% no mesmo período. O comportamento do câmbio nominal implícito apresentou desvalorizações decrescentes e além do choque cambial em 1964, explicitado pelo gráfico 18, a tabela 21 aponta a ocorrência de um choque cambial em 1965.

O gráfico 19 repete o exercício realizado anteriormente e contrapõe a variação percentual da taxa de câmbio nominal implícita com a evolução do IGP-DI para o período 1961-1967:

Gráfico 19
Evolução da variação percentual da taxa de câmbio nominal implícita X IGP-DI (%a.a.)



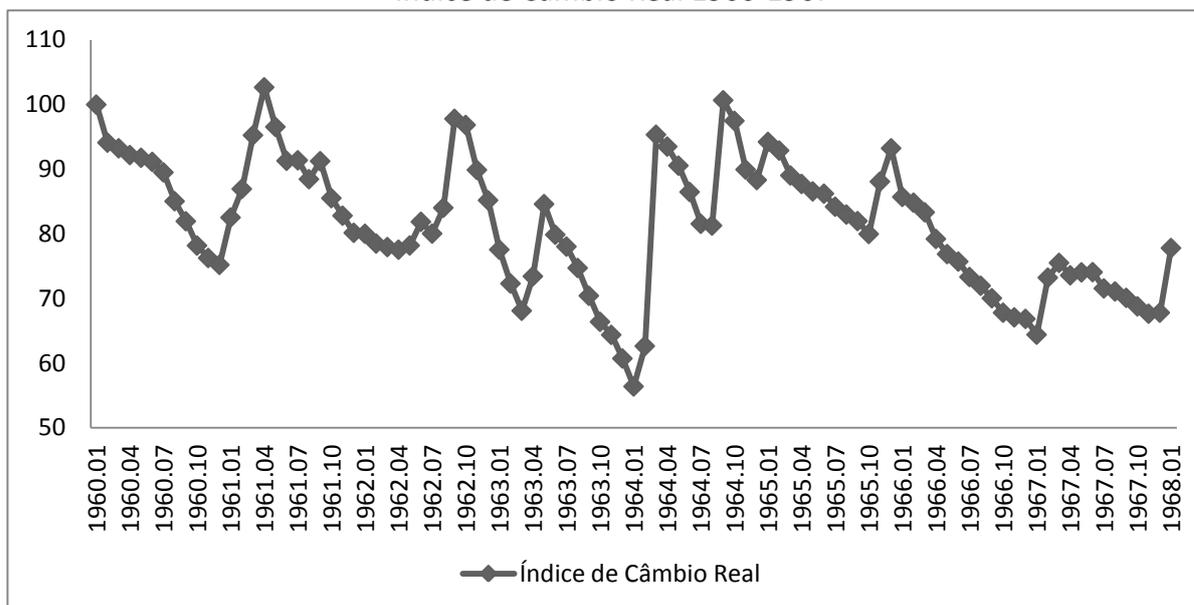
Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Ipeadata.

O gráfico 19 nos permite visualizar que houve um choque cambial em 1965 e que após 1964, o ritmo de desvalorização nominal da moeda brasileira diminuiu e o mesmo aconteceu com a inflação, apontando, mais uma vez, para o fato de que as variáveis parecem seguir comportamento semelhante. Apesar disso, durante o PAEG ocorreram choques cambiais em 1964 e 1965 e mesmo assim em 1965 a inflação mudou de tendência e apresentou forte queda passando de 92% em 1964 para 34% em 1965 pelo IGP-DI.

Assim sendo, a análise fornece evidências de que em 1964 e 1965 o câmbio não ajudou no combate a inflação tendo na verdade representado uma pressão de custos sobre a economia.

Além disso, os dados mostram que a economia brasileira ao longo do período 1964-1967 não manteve o processo de desvalorização do câmbio nominal implícito e em 1966 o houve uma desvalorização nominal de 24% frente a uma desvalorização de 79% no ano anterior. Como no período a inflação apesar de em queda, ainda possuía magnitude relevante iremos agora analisar a evolução do Índice de Câmbio Real mensal que teve o comportamento descrito pelo gráfico 20 exposto a seguir.

Gráfico 20
Índice de Câmbio Real 1960-1967



Fonte: Elaboração própria baseado em dados do Ipeadata.

O gráfico permite constatar que a moeda brasileira em janeiro de 1964 encontrava-se em seu maior patamar dentro do período analisado, mas ainda antes do golpe militar, em fevereiro de 1964, foi realizada uma forte desvalorização de 90.16%⁵³. Logo, a moeda brasileira em julho de 1964, havia acabado de sofrer uma grande desvalorização e encontrava-se em patamar inferior a média dos anos anteriores não sendo correta a avaliação de que havia uma valorização artificial da moeda brasileira no momento de adoção do PAEG.

Além disso, após o início do plano foi realizado um esquema de desvalorizações esporádicas, que fez com que a moeda brasileira imediatamente depois das desvalorizações desse um salto até um valor de pico para a sua desvalorização e a partir de então fosse se valorizando em virtude do diferencial inflacionário existente entre o Brasil e o resto do mundo. No entanto, o ritmo e a magnitude com que as desvalorizações foram realizadas, não foi suficiente para proporcionar a desvalorização real da moeda brasileira conforme fica claro pela tendência descendente do Índice de Câmbio Real acumulando uma queda (valorização) de 7.41% durante o PAEG.

⁵³ Ipeadata.

Assim, em 1964 a desvalorização cambial real apontada pelo gráfico 20 foi uma fonte de pressão inflacionária que atuou juntamente com: (i) uma alta de preços de tarifas nos serviços de utilidade pública, eliminação de subsídios cambiais e aumentos de impostos indiretos de natureza corretiva; (ii) uma péssima safra agrícola; (iii) um enorme passivo inflacionário proveniente do governo João Goulart; (iv) liberação do reajuste do preço dos aluguéis (SIMONSEN, 1970, p.32); (iv) pressões inflacionárias do lado dos custos exercidas: (a) pela supracitada desvalorização cambial; (b) pelo reajuste salarial acima do aumento do custo de vida concedido ao funcionalismo civil e militar; (c) pela pouca aplicabilidade da fórmula salarial na economia.

Em 1965, a inflação, medida pelo IGP-DI, diminuiu de 94% para 34%, com o câmbio real sendo desvalorizado duas vezes, mas apresentando valorização de aproximadamente 9% em janeiro de 1966. Desse modo, análise do câmbio real, no ano de maior êxito da política inflacionária do PAEG a moeda brasileira fechou o ano próxima ao nível real de janeiro de 1965 e a Política Salarial que subindexava os salários a inflação foi universalizada.

Em 1966, a maioria das políticas do PAEG comportou-se conforme o previsto e o câmbio permaneceu congelado durante todo o ano provocando uma valorização real da moeda brasileira de aproximadamente 22%, o que impactou o comércio exterior provocando elevação das importações e diminuição das exportações, e o Balanço de Pagamentos não exerceu pressão inflacionária via expansão monetária (inflação de demanda) como em 1965.

Dessa forma, 1966 foi o ano que a Política Cambial mostrou-se mais relevante para o arrefecimento da inflação, pois o congelamento do câmbio ao valorizar a moeda brasileira pode ter funcionado como uma espécie de mini âncora cambial que ajudou no combate a elevação dos preços internos. No entanto, os resultados auferidos pela política de estabilização nesse ano seriam decepcionantes mesmo com a Política Salarial, Fiscal⁵⁴ e Monetária comportando-se da maneira conforme fora previsto, a inflação foi muito superior a meta de 10% e registrou pelo IGP-DI 39%.

⁵⁴ Nesse ano o déficit fiscal foi todo coberto com a emissão de títulos públicos.

Frente a esse insucesso, e não querendo admitir um possível erro de diagnóstico da inflação por parte do PAEG, foi atribuída pelos círculos oficiais a alta inflação a uma péssima safra agrícola, ao descongelamento dos aluguéis, ao excesso de liquidez ocasionado pelo setor externo no decorrer de 1965 (SIMONSEN, 1970, p.39).

Logo, baseando-se nos dados supracitados, podemos afirmar que durante o PAEG ocorreram choques cambiais em 1964 e 1965 e esses atuaram em sentido contrário aos objetivos de estabilização da economia, pois representam para a economia choques de custos e, portanto nesses anos não contribuíram para a mudança de tendência e diminuição da inflação experimentada pelo país devendo-se buscar outras causas que possam justificar esse fato.

No ano de 1966, o câmbio foi mantido congelado e com isso no cômputo geral, o plano terminou com o câmbio valorizado, em termos reais, e logo o realismo cambial não existiu de fato. A valorização cambial ocorrida em 1966 permitiu uma elevação das importações com a manutenção das exportações e a conjugação desses fatores pode ter funcionado como uma espécie de mini âncora cambial, atraindo produtos importados mais baratos e ajudando no combate a inflação em 1966 ao aumentar a concorrência e forçar as margens para baixo diminuindo as pressões de custos na economia.

É importante ressaltar, que a referida valorização cambial só foi possível devido à renegociação da dívida externa brasileira que permitiu assim diminuir o volume de pagamentos ao exterior e dessa forma proporcionou o supracitado aumento da capacidade para importar ao longo do PAEG.

Uma vez abordada à questão cambial passamos agora na seção seguinte para a análise dos salários que são a outra variável relevante para a análise da inflação pelo lado dos custos. Dessa forma, iniciaremos com um breve histórico da evolução da questão salarial no país para em seguida abordarmos o comportamento dessa variável durante o PAEG buscando determinar qual foi a importância assumida por ela para a contenção da inflação no referido plano.

3.3.1 Breve histórico da evolução da questão trabalhista/salarial no Brasil

Na década de 1930 se estabeleceram as bases que iriam regular as relações trabalhistas nas décadas seguintes e exemplos disso são: (i) a criação ainda em 1930 do Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio (MTIC) e em 1931 do Departamento Nacional do Trabalho; (ii) a elaboração e adoção da legislação referente à sindicalização de trabalhadores e empregadores com a criação da figura dos sindicatos oficiais atrelados ao MTIC (RESENDE, 1982, P.776); (iii) o estabelecimento de que o MTIC teria o poder de supervisionar, autorizar e controlar os sindicatos oficiais (COLISTETE, 2007, P.100).

Em julho de 1940, foi adotado no Brasil o instituto do salário mínimo urbano, com valores diferenciados entre estados e sub-regiões, visando melhorar o rendimento da mão de obra, sobretudo da não qualificada, e sua regulamentação seria realizada em 1943 (SIMONSEN, 1995, p.13). Em novembro de 1943, foi feita a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) que representou uma reunião e ampliação da legislação social promulgada nos anos anteriores e pautaria as relações de trabalho nas décadas seguintes (COLISTETE, 2007, P.100).

Conforme exposto no capítulo 1, a economia brasileira conviveu com o fenômeno inflacionário ao longo de todo o seu processo de industrialização e dessa forma a análise da evolução salarial no país deve ser feita utilizando-se de algum dos diversos índices de preços⁵⁵ disponíveis como deflator para se determinar o salário real da economia.

Nesse sentido, a tabela 2 mostra que apesar de os diferentes índices de preços captarem em geral as mesmas tendências inflacionárias (ascendentes ou descendentes), pode haver grandes diferenças entre eles em virtude de diferenças metodológicas e de composição. Por isso, será necessário utilizar mais de um deles para deflacionar os salários e dessa forma analisar a real evolução dos salários na economia brasileira.

No tocante aos distintos Índices de Preços, o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) é calculado mensalmente e por ser um índice DI mede somente variações de

⁵⁵ Para maiores detalhes acerca da metodologia por detrás dos diferentes índices de preços ver Estatísticas Históricas do Brasil (1990) p.144-173.

preços que impactam as atividades diretamente realizadas no território brasileiro⁵⁶. Sua metodologia de cálculo efetua uma média aritmética dos seguintes índices: (i) Índice de Preços no Atacado (IPA-DI) composto por bens de consumo e de produção e responsável por 60% do IGP-DI; (ii) Índice de Preços ao Consumidor (IPC), composto pelas variações de preços no Rio de Janeiro e São Paulo entre as famílias que tem renda de 1 a 33 salários mínimos e é responsável por 30% do IGP-DI; (iii) Índice Nacional de Construção Civil (INCC) que mede variações de preços tanto de serviços quanto de materiais tendo abrangência nacional e ponderando em 10% o IGP-DI.

O IPC, citado anteriormente, é composto pelos seguintes elementos: (i) alimentação (43%); (ii) alugueis (20%); (iii) vestuário (11%); (iv) serviços públicos (10.5%); (v) serviços pessoais (5.8%); (vi) móveis e utensílios (5.7%) e (vii) farmácia e higiene (4%).

Dessa maneira, para a análise da questão salarial será importante estabelecermos tanto a evolução do salário mediano urbano real quanto à evolução dos salários reais deflacionados por mais de um dos índices de inflação disponíveis. Com esse intuito, iremos trabalhar com dados do salário mediano urbano⁵⁷ medido em termos reais, dados do Ipea acerca do salário mínimo médio real oficial⁵⁸ deflacionado pelo Índice de Preços ao Consumidor do Ministério do Trabalho (IPC-MTb) e com os salários médios reais do pessoal ligado à indústria manufatureira, por conta da representatividade da mesma, deflacionados pelo IPC-MTb, pelo Índice de Preços ao Consumidor da Prefeitura de São Paulo/Instituto de Pesquisas Econômicas – USP (IPC-SP) e pelo Índice de Preços ao Atacado - Disponibilidade Interna da Fundação Getúlio Vargas (IPA-DI).

⁵⁶ Os índices de Oferta Global consideram tanto as variações de preços que afetam as atividades empreendidas em território brasileiro quanto as variações dos preços dos produtos exportados nos setores agrícola e industrial.

⁵⁷ Os dados do salário mediano urbano foram coletados para o período 1946-1956 na Revista de Conjuntura Econômica, jan. 1958, p.79, para o período de 1957-1963 no Anuário Estatístico do IBGE, 1965, p.321 e para 1964-1967 as informações foram coletadas em Bacha (1979), p.610.

⁵⁸ Inicialmente esse salário mínimo era apenas urbano, mas em 1963 foi estendido ao campo por meio do Estatuto do Trabalhador Rural e passou a vigorar em 1964. Antes de 1984, os dados irão se referir sempre ao maior salário mínimo vigente em virtude da possibilidade de fixação de diferentes valores entre estados e sub-regiões (Ipeadata).

A evolução desses dados é sintetizada na tabela 22:

Tabela 22
Evolução dos salários médios anuais deflacionados entre 1945-1963

	Salário Urbano Mediano Real (1946=1)		Salário Mínimo Oficial (IPC-Mtb/R\$)		Salário-Consumo (IPC-Mtb/Cr\$ 1.000 de 1952)		Salário-Consumo (IPC-SP/ Cr\$ 1.000 de 1952)		Salário-Produto (IPA-DI Cr\$ 1.000 de 1952)	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
1945	-		462.41		[12.333]	-	[11.541]	-	[9.978]	-
1946	0.79		399.76	-13.55	[13.897]	[12.68]	[13.004]	[12.68]	[11.307]	[13.32]
1947	0.84	6.7	325.77	-18.51	[12.403]	[-10.75]	[11.606]	[10.75]	[12.086]	[6.89]
1948	0.85	1.3	312.6	-4.04	[12.807]	[3.25]	[11.984]	[3.25]	[12.648]	[4.65]
1949	0.88	2.4	291.14	-6.86	13.863	8.25	14.158	18.14	14.047	11.06
1950	0.84	-4.2	278.66	-4.28	[14.793]	[6.71]	[15.002]	[5.96]	[14.923]	[6.24]
1951	0.81	-3.1	246.84	-11.42	[15.785]	[6.72]	[15.896]	[5.96]	[15.854]	[6.24]
1952	0.82	1.0	665.34	169.55	16.843	6.7	16.843	5.96	16.843	6.24
1953	0.70	-15.1	587.86	-11.64	15.249	-9.47	14.151	-15.99	14.965	-11.15
1954	0.81	16.7	735.83	25.17	17.406	14.15	16.196	14.45	16.228	8.44
1955	0.96	17.8	820.34	11.49	17.59	1.06	16.57	2.31	16.615	2.39
1956	0.90	-5.9	820.55	0.03	19.011	8.08	18.103	9.25	18.128	9.11
1957	1.08	19.3	869.27	5.94	19.427	2.19	18.798	3.84	19.613	8.19
1958	1.00	-6.9	765.55	-11.93	19.326	-0.52	18.444	-1.89	19.382	-1.17
1959	1.00	-0.3	935.85	22.25	20.225	4.66	18.187	-1.39	18.4	-5.07
1960	0.97	-2.6	822.04	-12.16	[20.470]	[1.21]	[18.066]	[-0.66]	[18.407]	[0.04]
1961	0.85	-12.4	943.7	14.80	20.717	[1.21]	17.946	[-0.66]	[18.414]	[0.04]
1962	0.83	-2.8	786.32	-16.68	20.968	1.21	17.827	-0.66	18.421	0.04
1963	0.74	-10.2	760.19	-3.32	25.974	23.87	20.682	16.01	21.13	14.7

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata, da Revista de Conjuntura Econômica, jan./1958, p.79 e de Colistete (2009). p.389 Notas: (1) Os valores em colchetes [] foram obtidos por interpolação ou extrapolação linear.

Colistete (2009) explicita que a utilização dos índices de preços ao consumidor para deflacionar os salários, gera uma variável que irá propiciar dados referentes ao poder de compra dos salários e permitirá avaliar a percepção dos trabalhadores quanto às suas reais condições de vida e por isso, define esse resultado como um *salário-consumo real*. O uso do IPA-DI, ao excluir a fase de comercialização posterior à venda no atacado, irá gerar uma medida dos preços de venda do produto final e de compra de insumos pelas empresas produtoras e assim produz uma medida do *salário-produto real* que influenciará a propensão a contratar trabalho das firmas (COLISTETE, 2009, p.387-388).

Além dos salários pagos aos trabalhadores, outras duas importantes variáveis para se analisar a evolução do custo da mão de obra no Brasil são a produtividade e o custo unitário do trabalho (CUT). A produtividade do trabalho (Lp) pode ser calculada pela divisão do valor adicionado na produção (q) pelo número de trabalhadores empregados (l) e dessa forma temos: $Lp = \frac{q}{l}$ enquanto o CUT é calculado através da divisão do salário-produto (IPA-DI) pela Produtividade do Trabalho e teríamos: $CUT = \frac{w}{Lp}$.⁵⁹ O comportamento dessas duas variáveis para o período compreendido entre o final da IIGM e o golpe militar é apresentado na tabela 23:

Tabela 23
Evolução da produtividade e do Custo Unitário do Trabalho (IPA-DI)⁶⁰

	Produtividade do Trabalho		Custo Unitário do Trabalho (IPA-DI)
	Valor	%	
1945	[40.449]	-	0.247
1946	[42.600]	[5.32]	0.265
1947	[51.625]	[21.19]	0.234
1948	[56.240]	[8.94]	0.225
1949	61.149	8.73	0.230
1950	[62.459]	[2.14]	0.239
1951	[63.798]	[2.14]	0.249
1952	65.165	2.14	0.258
1953	64.149	-1.56	0.233
1954	68.342	6.54	0.237
1955	70.428	3.05	0.236
1956	76.676	8.87	0.236
1957	82.932	8.16	0.236
1958	91.036	9.77	0.213
1959	99.360	9.14	0.185
1960	[99.890]	[0.53]	0.184
1961	[100.422]	[0.53]	0.183
1962	100.957	0.53	0.182
1963	114.677	13.59	0.184

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Colistete (2009). p.389 e 396.

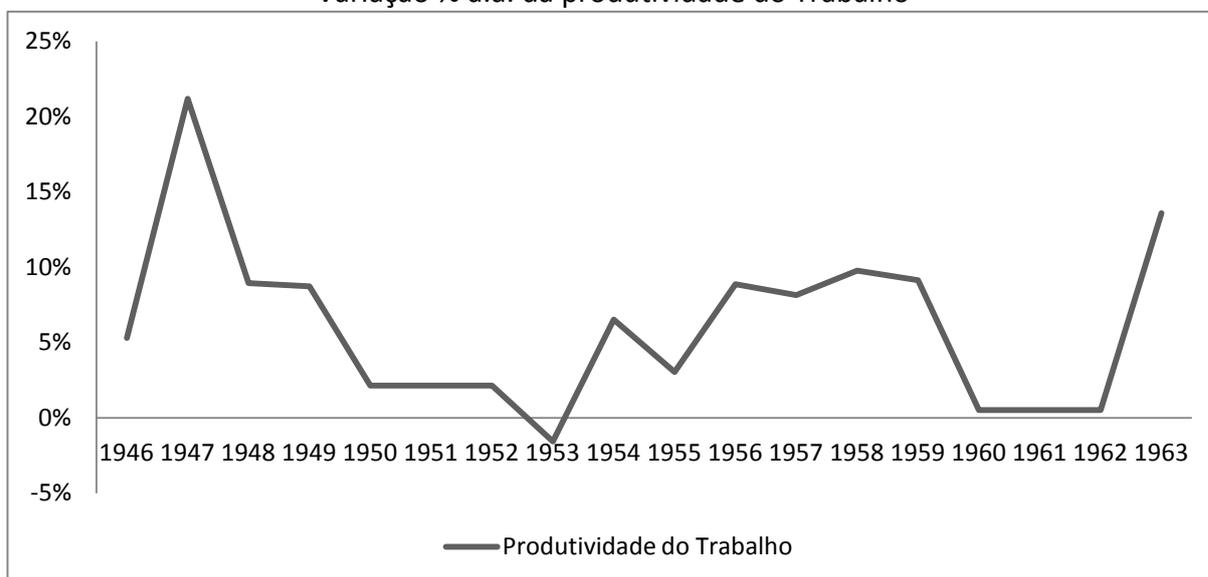
A tabela aponta um crescimento contínuo da produtividade na economia brasileira durante quase todo o período tendo havido um crescimento acumulado da produtividade de

⁵⁹ Se substituirmos o valor de Lp no CUT teremos: $CUT = \frac{wl}{q}$ e o CUT passará a corresponder à participação dos salários no produto da economia.

⁶⁰ Para medir o Custo Unitário do Trabalho, utilizou-se o salário-produto (IPA-DI).

183.5% entre 1945 e 1963. O gráfico 21 explicita esse crescimento da Produtividade do trabalho durante o período analisado:

Gráfico 21
Variação % a.a. da produtividade do Trabalho



Fonte: Elaboração própria baseado em dados de Colistete (2009).

Logo, a produtividade do trabalho cresceu de forma praticamente contínua no período 1946 -1963 houve crescimento negativo apenas em 1953, e essas variações positivas da produtividade do trabalho provocaram a diminuição do CUT devido ao salário-produto ter crescido abaixo da produtividade durante todo o período.

De posse dos dados das duas tabelas apresentadas podemos analisar de maneira consistente como se comportaram os salários dos trabalhadores e o *markup* dos empresários no período compreendido entre o imediato pós-guerra e o golpe militar.

Os dados referentes aos salários-consumo expostos na Tabela 22 permitem afirmar que durante o governo Dutra, após 1947, houve uma recuperação dos salários industriais apesar da forte repressão aos movimentos sindicais⁶¹, que ressurgiram com a democratização, o salário urbano mediano real cresceu no período 1946-1950 aproximadamente 6% muito abaixo do crescimento da produtividade que foi de 54.4% e o salário produto teve comportamento favorável às empresas e cresceu em média 7.2% a.a.

⁶¹ "A onda repressiva que se seguiu ao fechamento do PCB atingiu, em maio de 1947, a CTB [Confederação dos Trabalhadores do Brasil] e as uniões sindicais estaduais, que foram fechadas pelo governo Dutra. [...] intervenções em mais de 400 entidades sindicais, inaugurando nova fase de repressão aberta ao sindicalismo mais combativo." (MATTOS, 1993, p.30)

(COLISTETE, 2009, p.390). Por fim, o salário mínimo oficial permaneceu congelado durante todo o período e, por isso, sofreu uma deterioração de aproximadamente 30% (Tabela 22).

Entre 1951 e 1954, no segundo Governo Vargas o salário mínimo oficial foi reajustado duas vezes e seu valor em 1954 era, em termos reais, duas vezes maior do que em 1951, com a produtividade registrando alta de apenas 7.12% no período. Essas duas variáveis em conjunto embasam a conclusão da historiografia tradicional de que o segundo Governo Vargas teria sido um período de ganhos para a classe trabalhadora.

Já o salário-consumo deflacionado pelo IPC-Mtb e pelo IPC-SP apresentou, respectivamente, crescimento positivo de 6.7% e 5.96% em 1952 e de 14.1% e 14.5% em 1954 e queda de -9.5% e -16% em 1953 enquanto o salário-produto cresceu 6.2% em 1951 e 8.4% em 1954 e diminuiu 11.2% em 1953 (COLISTETE, 2009, p.390) e o salário urbano mediano real permaneceu constante no período.

A partir das análises das variações dos salários consumo e produto durante o segundo Vargas, Colistete (2009), pondera que os benefícios auferidos pelos trabalhadores industriais teriam sido bem mais limitados do que os normalmente atribuídos pela análise da variação do salário mínimo oficial (COLISTETE, 2009, p.390). Por fim, a análise do Custo Unitário do Trabalho (Tabela 23) aponta para uma queda de 4.8% entre 1951 e 1954, e reforça a perspectiva mais pessimista para a situação dos trabalhadores no período.

Entre 1956 e 1960, o recrudescimento inflacionário corroeu o salário mínimo oficial e houve apenas um pequeno ganho real e o salário mediano urbano real aumentou 8% com a produtividade registrando uma variação positiva de 30.3% e assim, em 1960, o Custo Unitário do Trabalho diminuiu aproximadamente 22% indicando a perda de participação dos salários na renda. O salário-produto (IPA-DI) sofreu uma queda real e o salário-consumo apresentou resultado positivo de 7.7% se deflacionado pelo IPC-Mtb e queda de 0.2% se utilizado como deflator o IPC-SP (COLISTETE, 2009, p.390).

Entre 1961-1963, o salário mínimo oficial, apesar dos reajustes mais frequentes, caiu aproximadamente 19.45%, o salário urbano mediano real diminuiu 13%, ambos por conta da elevação do ritmo inflacionário, e a produtividade aumentou 14.2%.

Colistete (2009) aponta que os dados de salário-consumo e salário-produto da tabela 22 apresentam problemas para os anos de 1963 e 1964, pois: (i) não foram realizadas pesquisas industriais em 1960 e 1961; (ii) houve mudanças no conceito de pessoal ocupado que tenderiam a elevar os salários do pessoal ligado à produção (COLISTETE, 2009, 391).

Analisando os impactos das variações dos salários sobre a inflação no período 1946-1964, Pereira (2006) aponta que apesar do grande aumento nominal do salário mínimo realizado por Getúlio Vargas em 1952, esse não teve impacto inflacionário, pois os salários estavam congelados por um longo período e que em contrapartida o reajuste salarial de 1954 foi uma importante pressão de custo e promoveu a elevação da inflação nesse ano (PEREIRA, 2006, p.71-73)

Além de 1954, o autor aponta para a ocorrência de pressões dos salários nominais sobre os custos da economia nos anos de 1955 e 1957 visto que os reajustes situaram-se acima da inflação (PEREIRA, 2006, p.73). Quanto à década de 1960 o autor afirma que: “O choque de custos provocado pelas medidas do Plano Trienal foi repassado aos preços, causando um choque nos salários nominais, o que realimentou a espiral-inflacionária [e dessa forma] têm papel essencial na forte elevação da taxa.” (PEREIRA, 2006, p.65-66).

Analisando o comportamento do *markup*, Colistete (2009) considera que após 1957 devido ao crescimento do salário-produto consistentemente abaixo do aumento da produtividade houve uma diminuição do CUT que provocou a expansão do Mark-up da economia brasileira já no período anterior ao PAEG⁶².

Quanto à queda do Salário Mínimo, Maneschi (1972) aponta para o fato de que os trabalhadores que recebiam o Salário Mínimo, ao menos desde 1959, já estavam sofrendo um processo de perda de poder de compra e que seguiram perdendo mesmo após a desaceleração da inflação devido à Política Salarial do governo Castello Branco (MANESCHI, 1972, p.219).

⁶² Considera (1981), chega à conclusão distinta aponta entre 1959-1962, para uma variação negativa do *markup* de aproximadamente 20% concomitantemente os preços industriais se elevavam 27% a.a. e está fase de ascensão dos preços seria justificada pela “força que movimentos sindicais ganharam a época, conseguindo obter ganhos reais, o que se traduziu em pequena elevação da parcela salarial na renda.” (CONSIDERA, 1981, p.682), logo se tratava de um fenômeno de inflação de custos gerada pela alta dos salários na economia.

3.3.2 A implementação da Política Salarial do PAEG

Conforme analisado no capítulo 1, o PAEG tinha delineado uma política salarial que identificava na política de reajustes salariais posta em prática até o golpe militar uma importante fonte de pressões inflacionárias e, por conta desse diagnóstico, visava estabelecer as regras que passariam a nortear os reajustes de forma que fosse possível: (i) impedir a ocorrência de reajustamentos salariais desordenados que alimentavam irreversivelmente o processo inflacionário; (ii) permitir a manutenção do poder de compra dos trabalhadores; (iii) eliminar as distorções salariais (RESENDE, 1982, p.776).

Para Martone (1987), a política salarial do PAEG buscava eliminar a instabilidade dos salários reais e manter a média dos dois anos anteriores ao reajuste evitando pressões sobre os custos e sobre a demanda agregada (MARTONE. 1987. p.77).

Assim, a política salarial empreendida substituía as negociações diretas entre trabalhadores e empregadores pela fórmula de reajuste criada pelo governo. Tal situação seria inviável no contexto vigente antes do Golpe Militar visto que havia um crescimento do nível de mobilização sindical entre 1955 e 1964 com destaque para o surgimento de organizações paralelas ao sindicalismo oficial e para a ocorrência no Rio de Janeiro de 409 greves no período (MATTOS, 2003, p.44).

Portanto, um dos possibilitadores para a realização da política salarial do plano seria a eliminação dos movimentos trabalhistas e isso ocorreu de maneira rápida e eficiente:

Tão logo o golpe se consolidou, o governo militar ordenou a intervenção em 433 entidades sindicais (383 sindicatos. 45 federações e quatro confederações). A cassação dos direitos políticos e a instauração de Inquéritos Policiais Militares contra os principais dirigentes sindicais cassados criaram para os que conseguiram escapar da prisão imediata a alternativa da clandestinidade ou do exílio (MATTOS, 2003, p.48-49).

Resende (1990) concorda com o diagnóstico de Mattos e afirma:

Dessa forma, usando o poder sobre a sociedade em geral e os sindicatos em particular de que dispõe o governo autoritário foi possível fazer diretamente aquilo que a ortodoxia pretende conseguir através de recessões e do desemprego: solucionar o impasse distributivo através da redução da parcela salarial (RESENDE, 1990. 229).

Em outro momento o autor afirma que: “Com as atividades sindicais severamente reprimidas e as greves em atividades *essenciais* proibidas – e ao Governo competia o julgamento da essencialidade – o poder de barganha dos sindicatos tornou-se praticamente nulo” (RESENDE, 1982, p.777). Uma importante medida na manutenção do controle dos sindicatos foi a nomeação de interventores para a direção das entidades sindicais que serviram de importante ponto de apoio para a perseguição aos líderes e militantes das correntes de esquerda (MATTOS, 2003, p.49-50).

Em 1964, mesmo de posse de um diagnóstico que reconhecia o papel inflacionário dos reajustes salariais sobre a economia brasileira, o governo elevou os salários dos funcionários militares e civis em proporção que acabou mostrando-se, na avaliação do governo, superior à alta do custo de vida e balizou para cima as expectativas de reajustes salariais do setor privado (SIMONSEN, 1970, p.30).

A política salarial foi adotada através dos decretos 54.018 (14 de julho de 1964) e 54.228 (2 de setembro de 1964), mas mostrou-se pouco efetiva, pois grande parte dos aumentos salariais encontrava-se fora do alcance dos decretos e com isso a Justiça do Trabalho manteve em grande medida o antigo sistema de recomposição salarial proporcional ao aumento do custo de vida (SIMONSEN, 1970, p.31-32).

Em fevereiro de 1965, o governo federal aplicou a fórmula salarial e determinou um aumento do salário mínimo abaixo da inflação o que mudou as expectativas de elevações futuras de salários na economia. Em julho de 1965 foi aprovada a Lei 4.725 que estendeu para todos os acordos e dissídios coletivos processados no âmbito da Justiça do Trabalho a obrigatoriedade de aplicação de reajustes pautados pela fórmula salarial de Simonsen (SIMONSEN, 1970, p.34; REVISTA DE CONJUNTURA ECONÔMICA, jan./1966, p.13) e a Circular nº10 estabeleceu que os reajustes devessem ser anuais (RESENDE, 1982, p.776).

Nesse sentido, Resende (1982) afirma: “No segundo trimestre de 1965, entra em vigor a fórmula salarial do PAEG, que reduzia em 26% o salário mínimo real [...]. Os preços industriais apresentaram então os primeiros sinais de quebra de tendência” (RESENDE, 1990, p.221).

Assim sendo, o resultado prático dessa medida foi que os reajustes salariais concedidos no segundo semestre de 1965 foram inferiores aos concedidos nos anos anteriores e situavam-se abaixo do aumento do custo de vida registrado. No tocante ao funcionalismo, o governo mudou sua postura em relação ao ano anterior e resistindo as pressões por aumentos não concedeu nenhum reajuste em 1965 (SIMONSEN, 1970, p.34).

Na prática, a redação da Lei 4725 mostrou-se falha, pois se esquecia de estabelecer que ao salário real médio devesse ser acrescida a metade do resíduo inflacionário previsto para o período de 12 meses após o último reajuste. Por conta disso, a Justiça do Trabalho acabou em alguns casos concedendo elevações salariais maiores do que seriam as almejadas pelo programa de estabilização do governo (SIMONSEN, 1995, p.57).

Sobre a situação da economia brasileira Resende (1990) afirma que: “Com os salários mais baixos e apesar dos preços agrícolas mais altos, a inflação voltou a baixar, mas a queda foi de apenas 19 pontos [...] enquanto em 1965 a queda fora de 33 pontos [...]” (RESENDE, 1990, p.221).

3.3.3 A compressão salarial

Resende (1982) aponta que o resultado da Política Salarial sobre o salário mínimo real foi a sua contínua compressão devido à subestimação do resíduo inflacionário, uma vez que as metas inflacionárias foram ultrapassadas largamente durante a vigência do plano, e pela adoção da fórmula de reajustes pela média e não pelo pico. Maneschi (1972) concorda com Resende quando afirma que “... tanto o salário mínimo quanto o salário médio industrial declinaram devido à subestimação sistemática do governo *da inflação residual* da economia” (MANESCHI, 1972, p.222, tradução nossa).

A constatação de que a subestimação do resíduo inflacionário tinha um papel relevante para a política salarial levou Cysne (1985) a afirmar que:

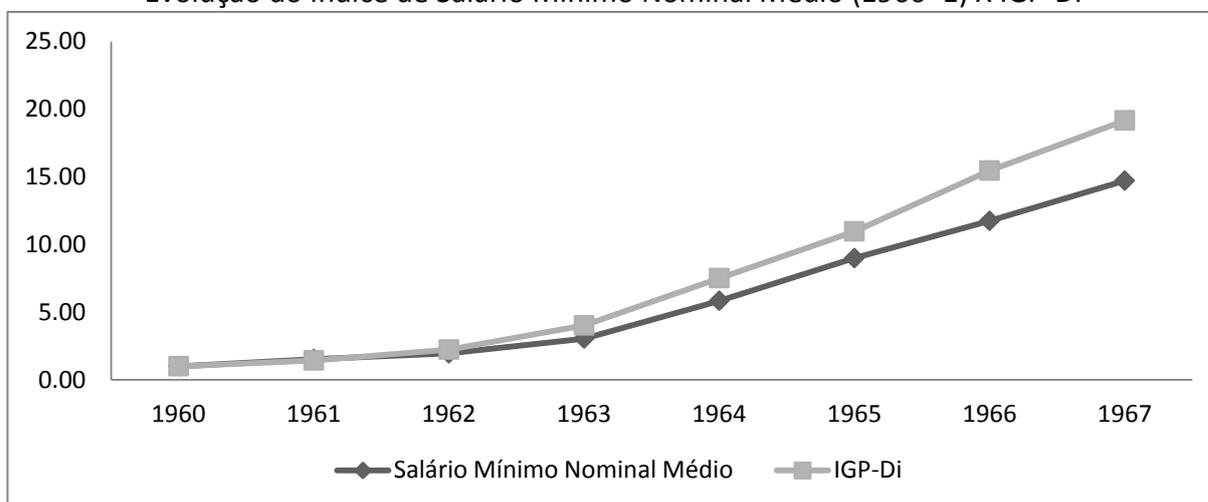
O ponto central da nova sistemática [da política salarial] no que diz respeito à política de estabilização residia na criação de duas novas variáveis de política econômica sob o controle do Governo Federal: o resíduo inflacionário previsto para o próximo período e o adicional de produtividade (CYSNE, 1985, p.23).

Fishlow (1973) aponta que essa subestimação substancial e deliberada do resíduo inflacionário fez com que os salários fossem sistematicamente reduzidos durante o PAEG e aponta para uma queda de 20% para o salário mínimo (FISHLOW, 1973, p.25). O autor conclui afirmando:

... a média do salário mínimo real recebido em 1967, a despeito dos elementos adicionais como 13º salário, subsídios para a família, etc... era 5% menor do que em 1955. Doze anos de crescimento econômico e uma renda per capita acrescida de um terço no seu valor, resultarem nada para os assalariados não qualificados (FISHLOW, 1973, p.25).

A relação entre o comportamento do salário mínimo e do custo de vida apontada pelo autor será observada sob distintos ângulos a fim de se determinar se houve de fato uma subindexação dos salários a inflação. Se utilizarmos os dados do Ipeadata relativos às variações mensais do Salário Mínimo Nominal Médio, podemos criar um Índice de Salário Mínimo Nominal Médio anual e comparar seu comportamento com o do IGP-DI, o que está resumido no gráfico 22:

Gráfico 22
Evolução do Índice de Salário Mínimo Nominal Médio (1960=1) X IGP-DI

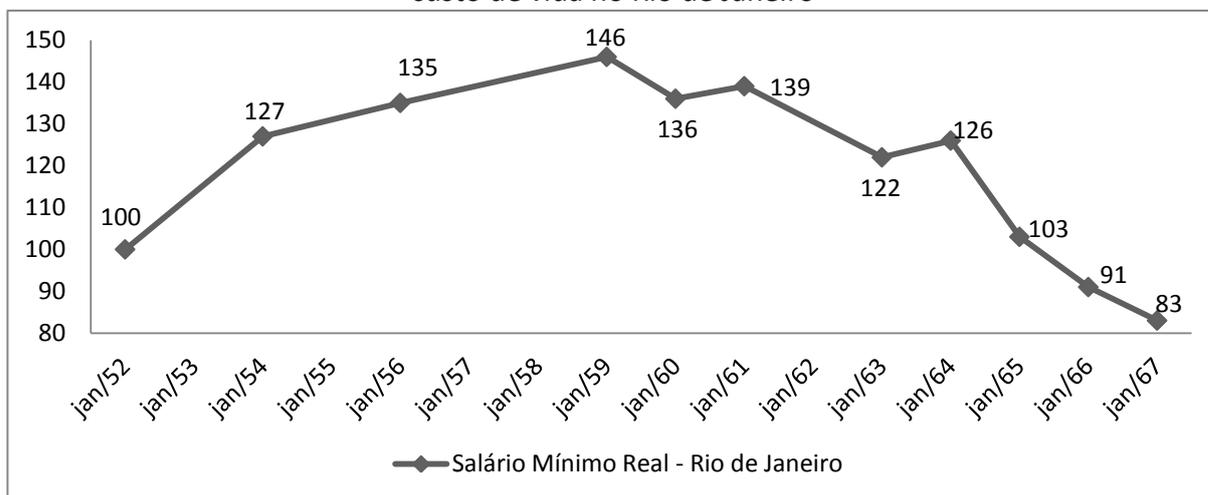


Fonte: Elaboração Própria baseado em dados do Ipeadata.

A análise do gráfico acima deixa claro que a partir de 1962, o Índice de Salário Mínimo Nominal Médio inicia uma trajetória de crescimento que não consegue acompanhar a trajetória ascendente apresentada pelo IGP-DI. Dessa forma, os salários foram perdendo poder de compra ao longo do período, pois estavam subindexados a inflação.

Resende (1982) aponta a seguinte evolução para o comportamento do salário mínimo na cidade do Rio de Janeiro:

Gráfico 23
Evolução do índice de salário mínimo real na cidade do Rio de Janeiro deflacionado pelo custo de vida no Rio de Janeiro



Fonte: Elaboração própria baseada em Resende (1982), p.779.

O gráfico 23 permite constatar de forma clara a elevada perda de poder de compra salarial na cidade do Rio de Janeiro ao longo de todo o período do PAEG. Para analisar a política salarial do PAEG de maneira mais pormenorizada, serão úteis os dados acerca do salário urbano mediano real, salário mínimo oficial, dos salários-consumo e do salário-produto apresentados a seguir na tabela 24:

Tabela 24
Evolução dos salários médios anuais deflacionados entre 1964-1967

Ano	Salário Urbano Mediano Real (1946 = 1)		Salário Mínimo Oficial (IPC-Mtb/R\$)		Salário-Consumo (IPC-Mtb/Cr\$ 1.000 de 1952)		Salário Consumo (IPC-SP/ Cr\$ 1.000 de 1952)		Salário-Produto (IPA-DI/Cr\$ 1.000 de 1952)	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
1964	0.68	-9.0	852.69	12.17	28.463	9.58	20.515	-0.81	21.609	2.27
1965	0.85	25.1	753.94	-11.6	25.512	-10.37	19.72	-3.88	21.891	1.31
1966	0.85	0.0	637.86	-15.4	23.28	-8.75	19.006	-3.62	21.967	0.35
1967	0.97	14.9	592.24	-7.2	22.595	-2.94	19.099	0.49	22.593	2.85

Notas: (1) Os valores em colchetes [] foram obtidos por interpolação ou extrapolação linear.

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Ipeadata. Revista de Conjuntura Econômica, jan./1958. p.79. Colistete (2009). p.389 e Bacha (1979) p.610.

Em virtude dos supracitados eventos, os resultados em 1964, frente a um IGP-DI que atingiu 92% a.a., um aumento real do Salário Mínimo Oficial de 12.17% e o Salário Urbano

Mediano Real declinando 9% acompanhados de uma elevação da produtividade de 2.02%. O Salário-Consumo deflacionado pelo IPC-MTB subiu 9.58% e pelo IPC-SP registrou leve queda de 0.81%, o Salário-Produto cresceu 2.27% com o Custo Unitário do Trabalho permanecendo estável.

Em 1965, frente ao forte declínio do IGP-DI de 92% para 34%, o Salário Mínimo Oficial registrou perda de -11.58% com a produtividade crescendo 9.29%. O salário-consumo pelo IPC-Mtb apresentou queda de 10.37% e pelo IPC-RJ a queda foi de 3.88%, o salário-produto se elevou 1.31% com o CUT caindo 7.57%.

Em 1966, a Política Salarial foi implementada com grande rigor o que fica claro através dos seguintes fatos: (i) para corrigir as falhas de redação da Lei 4725, editou-se o Decreto-lei nº15 e o Decreto-Lei nº17 que estabeleciam: (a) a unificação dos coeficientes usados para calcular as médias dos salários reais; (b) o índice de reajustamento levaria em consideração a metade do resíduo inflacionário estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional, o percentual de aumento de produtividade e a percentagem relativa à perda de poder aquisitivo média no período entre a instauração e o julgamento do dissídio; (c) concedia ao Tribunal o poder discricionário de correção de eventuais distorções salariais a fim de assegurar a estabilidade da hierarquia salarial entre categorias profissionais (SIMONSEN. 1995. p.57-58); (ii) o resíduo inflacionário utilizado para reajustar os salários foi estabelecido em 10% frente a uma elevação de preços próxima a 40%; (iii) a média dos aumentos concedidos durante o segundo semestre ficaria em 25% (SIMONSEN, 1970, p.38-39).

Em 1966, o IGP-DI registrou 39%, com o Salário Mínimo Oficial caindo 15.4% com a produtividade descendo 8.76% mantendo a tendência de alta. O Salário-Consumo deflacionado pelo IPC-Mtb teve queda de 8.75% e pelo IPC-SP a diminuição foi de 3.62%, o salário-produto ficou praticamente estável crescendo 0.35% com o CUT caindo 8%.

Esses dados apontam para o período do PAEG, uma contração do Salário Mínimo (IPC-Mtb/R\$) de 30.54%, contração do Salário Consumo (IPC-Mtb) de 20.6%, diminuição do Salário-Consumo (IPC-SP/Cr\$ 1.000 de 1952) de 7% e uma elevação do Salário-Produto (IPA-DI/ Cr\$ 1.000 de 1952) de 4.5% entre 1964 e 1967.

A constatação de que houve declínio no salário mínimo vigente no Rio de Janeiro, dos salários-consumo e do salário mínimo oficial, em termos reais, permite concluir que a Política de compressão salarial implementada pelo PAEG, com o intuito de combater a inflação⁶³, foi bastante bem sucedida e logrou em um curto espaço de não mais que dois anos uma grande compressão do salário mínimo.

Se, além disso, levarmos em conta que em 1965, a Política Monetária foi expansiva, o impacto fiscal do Setor Público sobre a economia apresentou variação positiva e houve um choque cambial, a compressão dos salários torna-se ainda mais relevante, pois foi o único desses elementos atuando claramente no sentido de conter a inflação e esse ano foi justamente o de maior sucesso na consecução desse objetivo.

Além disso, a análise torna-se mais clara se levarmos em conta a evolução da Produtividade e do Custo Unitário do Trabalho e com esse objetivo é construída a Tabela 25:

Tabela 25
Evolução da produtividade e do Custo Unitário do Trabalho (IPA-DI)⁶⁴

	Produtividade do Trabalho		Custo Unitário do Trabalho (IPA-DI)
	Valor	%	
1964	116.99	2.02	0.185
1965	127.86	9.29	0.171
1966	139.06	8.76	0.158
1967	131.72	-5.28	0.172

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Colistete (2009) p.389 e 396.

A tabela aponta para a manutenção após o PAEG da tendência de aumento da produtividade acompanhada de diminuição do Custo Unitário do Trabalho verificada desde 1946. No período 1964-1967 a produtividade do trabalho aumentou até um pico de 19% e o Custo Unitário do Trabalho caiu até um vale de -15%; ambos em 1966.

A conjugação de arrocho salarial, aumento da produtividade e diminuição do Custo Unitário do Trabalho traz como consequência lógica a elevação do *markup* das empresas

⁶³ Sochaczewski (1993) aponta que quando o PAEG afirmava a necessidade de adoção de uma política salarial que possibilitasse evitar elevações salariais acima da elevação da produtividade, tal diagnóstico, via nos salários uma fonte de pressão sobre os custos e não sobre a demanda (SOCHACZEWSKI, 1993, p.231).

⁶⁴ Para medir o Custo Unitário do Trabalho, utilizou-se o salário-produto (IPA-DI).

durante o PAEG. Quanto a tendência de elevação do *markup* na década de 1960, Considera (1981) afirma:

De 1962 a 1973 – o mark up eleva-se quase continuamente de 0.49 para 0.76. mas os preços industriais evoluem de forma distinta ao tomarem-se os períodos 1962/64 e 1964/73: no primeiro crescem explosivamente em média 84% a.a. enquanto no segundo aumentam a taxas decrescentes em média de 25% a.a. [...] Em 1964, este conflito distributivo foi resolvido em favor dos empresários, através do controle dos sindicatos, o que permitiu o achatamento dos salários reais e, portanto, da parcela salarial, tendo em vista o elevado crescimento da produtividade industrial no período. Isto tornou possível que a inflação fosse contida, a despeito da [...] elevação do *mark up* durante a fase de ascensão do ciclo, via achatamento dos salários reais (CONSIDERA, 1981, 684-685).

Para Colistete (2009): “... as políticas econômicas e de repressão ao movimento sindical [...] foram responsáveis por uma forte contenção dos salários reais que beneficiou diretamente as empresas” (COLISTETE, 2009, p.400) e prossegue afirmando que:

O período que se inicia em 1964 reafirmou e aprofundou a tendência de aumento da desigualdade entre lucros e salários industriais [...] houve um marcante declínio das participações dos salários na renda industrial (COLISTETE, 2009, p.402).

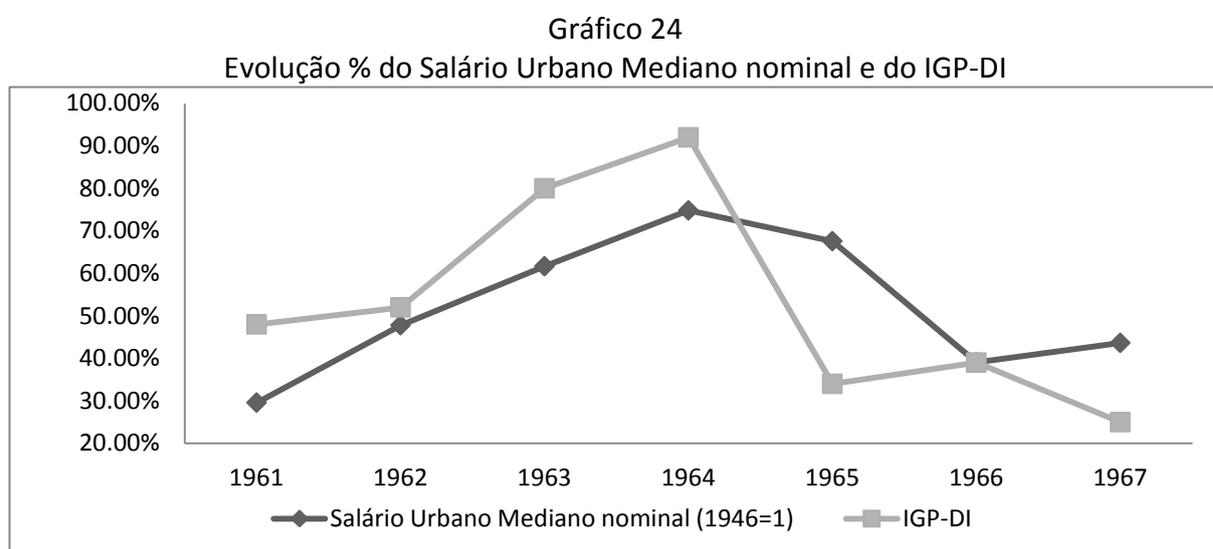
Para Maneschi (1972), a constatação de que o salário mínimo real tenha declinado consideravelmente em um momento em que a produtividade da economia como um todo crescia era ainda mais impressionante. Essa situação evidenciava que o peso do programa de estabilização havia recaído sobre a classe trabalhadora⁶⁵ e que ao longo desse processo os trabalhadores teriam sofrido uma apreciável queda no seu padrão de vida (MANESCHI, 1972, p.220-221).

Logo, apesar de universalizada apenas em meados de Julho de 1965, a Política Salarial do PAEG foi responsável por uma significativa compressão salarial conforme salientado por autores como Resende (1982, 1990), Fishlow (1973), Bastian (2013), Considera (1981) e provocou uma acentuada diminuição da participação dos assalariados no produto nacional, pois: “as camadas de rendimentos mais baixos tiveram seus salários reais progressivamente reduzidos, enquanto as mais elevadas (administrativas e qualificadas) obtinham ganhos reais” (CONSIDERA, 1981, p.640) e “a maior parcela do custo inerente ao processo de ajustamento coube ao fator trabalho.” (CYSNE, 1985, p.25).

⁶⁵ Além da diminuição de seus salários reais, os trabalhadores não capacitados também seriam afetados por mudanças de preços relativos causadas pela realização de processos de inflação corretiva no período.

A piora da distribuição de renda ocorreu também porque ao mesmo tempo em que era proibido recompor os salários na mesma proporção da elevação do custo de vida permitia-se a correção monetária dos aluguéis⁶⁶, prestações da casa própria, ativos financeiros, impostos, tarifas de serviços públicos (SIMONSEN, 1995, p.59).

Constatamos, portanto que houve compressão salarial na economia brasileira durante o PAEG e tentaremos agora encontrar evidências acerca dos impactos dessa política salarial sobre o comportamento da inflação. Com esse intuito, iremos colocar o Salário Urbano Mediano em termos nominais e a partir daí construiremos o gráfico 19 que compara a evolução percentual do IGP-DI e do Salário Urbano Mediano nominal:

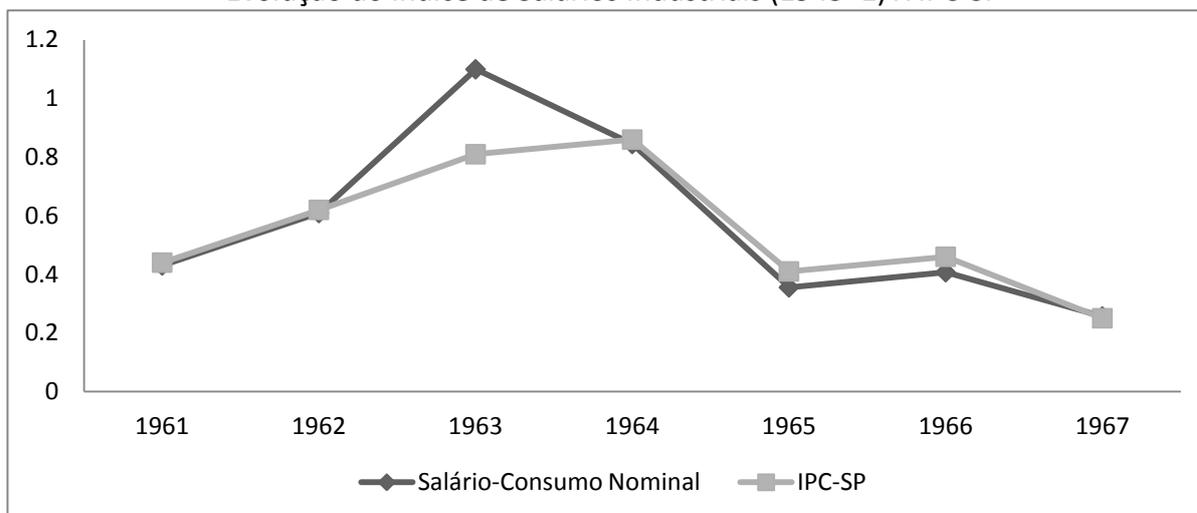


Fonte: Elaboração própria com base em Pereira (2006).

O gráfico aponta para uma subindexação do Salário Urbano Mediano com a ocorrência de perdas reais no período anterior ao PAEG e as trajetórias relativamente parecidas apontam para uma possível correlação entre as variáveis. Se repetirmos esse exercício com os dados de Salário-Consumo (IPC-SP) em termos nominais criamos o gráfico 25 que irá contrapor a variação do Índice de Salários Industriais ao IPC-SP:

⁶⁶No tocante aos aluguéis, esses se encontravam em 1964 defasados por conta de uma série de leis do inquilinato que restringiam aumentos em um cenário de escalada inflacionária resultando em um desestímulo a construção de imóveis residenciais para locação. A Lei 4.494 de novembro de 1964 introduziu a correção monetária dos aluguéis a partir de duas normas, uma para a correção de aluguéis novos e outra para os antigos. Os novos uma vez expirados seriam reajustados dois meses após cada aumento do salário mínimo e os antigos levariam em conta a inflação posterior a Lei e procurariam também corrigir as defasagens existentes até a promulgação da Lei. A lei 4.864, de 1965 procurou estimular a construção civil, permitia a denúncia vazia e a pactuação de cláusulas de correção monetária, nos aluguéis não residenciais e nos residenciais com habite-se posterior à sua publicação (SIMONSEN, 1995, p.91-92).

Gráfico 25
Evolução do Índice de Salários Industriais (1945=1) X IPC-SP



Fonte: Elaboração própria baseado em dados de Colistete (2009).

O gráfico permite visualizar que as duas variáveis, o Índice de Salários-Industriais e o IPC-SP apresentam comportamento semelhante indicando correlação entre as variáveis e em 1963 o Salário-Industrial teve um ganho real e até esse ano aumentos do IPC-SP ocorriam concomitantemente a aumentos do Salário-Industrial. A partir de 1964, o início da adoção da Política Salarial do PAEG rompeu com essa correlação e fez com que o salário-consumo ficasse subindexado a inflação até 1967.

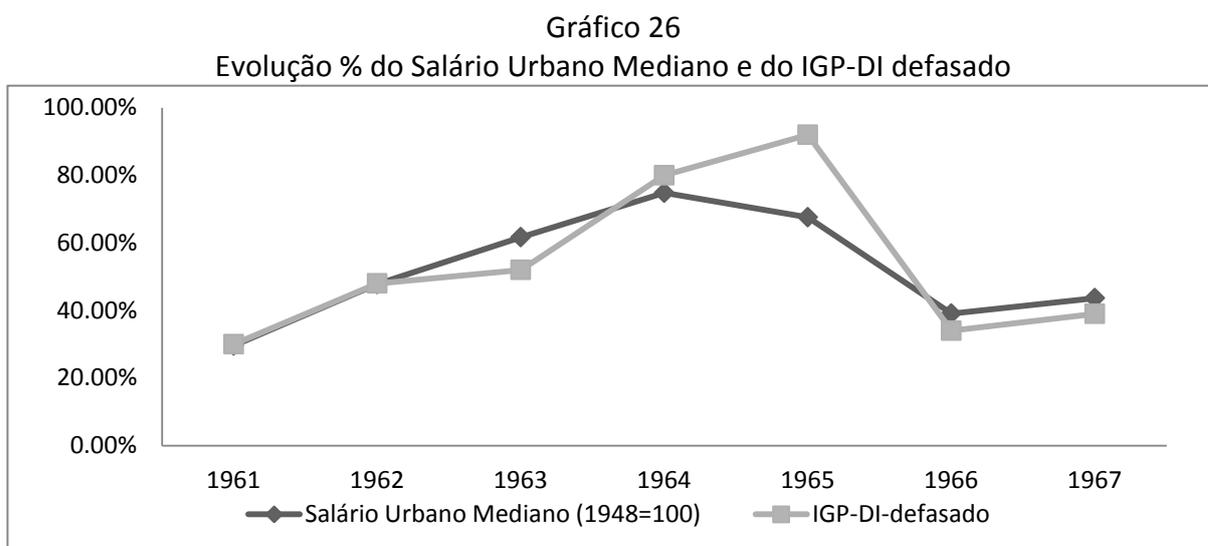
O gráfico 25 ao considerar o Salário-Industrial nominal, considera o pessoal ocupado na indústria manufatureira, que é intensiva em mão de obra, e assim expõe de forma mais clara as perdas que foram impostas ao poder de compra dos trabalhadores de menores salários durante todo o período do PAEG.

A análise conjunta dos gráficos 22, 23 e 25 aponta para a existência de uma subindexação dos salários a inflação durante o período do PAEG. Além disso, a tabela 24 deixa claro que no ano de 1965 que foi o ano em que a política inflacionária obteve seus melhores resultados a Política Salarial foi realizada com grande rigor e contribuiu de forma decisiva para a obtenção da redução da inflação.

Dessa forma, é interessante realizar um exercício para tentar avaliar se são os aumentos de preços que são seguidos por aumentos de salários que buscam evitar perdas reais ou se o contrário se verifica (PEREIRA, 2006, p.74). Para isso, deve-se comparar o

crescimento dos salários no período atual com o crescimento da inflação no período imediatamente anterior a fim de observar se a elevação atual dos salários se pautará no valor anterior da inflação ou se é o contrário que ocorre.

Logo, seguindo com o teste da hipótese de que os trabalhadores reajustam seus salários buscando recompor a inflação ocorrida desde o último reajuste, construímos o gráfico 26:

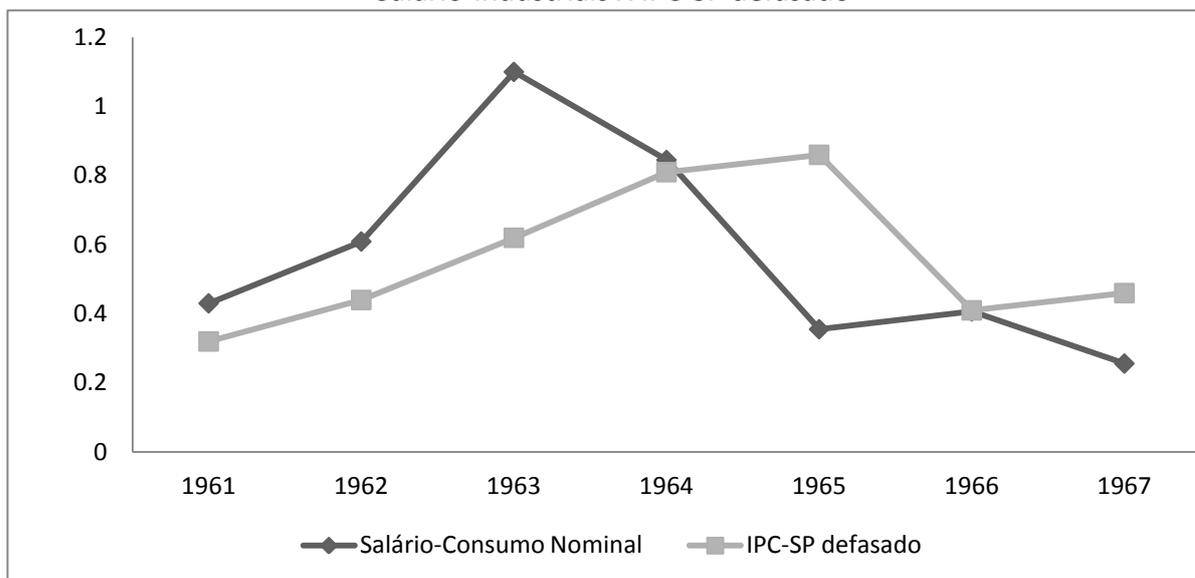


Fonte: Elaboração própria com base em dados do Anuário Estatístico do IBGE, vários anos, da Revista de Conjuntura Econômica, dez./1973.

As variáveis apontam para a existência de uma correlação positiva entre o Salário Mediano Urbano no período atual com o IGP-DI registrado no momento imediatamente anterior, somente em 1965 não houve essa correlação, o que está de acordo com o modelo de inflação de custos estabelecido na seção 3.1 que postulava aos salários um importante papel para a dinâmica inflacionária em virtude da indexação formal e informal destes a inflação passada.

No entanto, se repetirmos o mesmo exercício para os Salários-Industriais obtemos o gráfico 27, que é apresentado na próxima página.

Gráfico 27
Salário-industriais X IPC-SP defasado



Fonte: Elaboração própria baseado em dados de Colistete (2009).

O gráfico acima não permite estabelecer nenhuma correlação entre os reajustes salariais realizados no período t e a inflação registrada no momento imediatamente anterior. Portanto, não podemos afirmar nesse caso que exista uma causalidade entre os reajustes salariais e a inflação experimentada pelos agentes entre reajustes subsequentes.

Conclusões parciais

O capítulo 3 buscou analisar o papel desempenhado pela Política Cambial/Externa e pela Política Salarial no decorrer do PAEG na contenção da inflação pelo lado dos custos. Assim sendo, essa seção procura condensar as principais conclusões extraídas no referido capítulo quanto à condução dessas políticas no período.

No tocante a Política Externa a extroversão do modelo brasileiro seria importante: (i) por se acreditar na impossibilidade de se reduzir o coeficiente de importações; (ii) devido à crença de que a absorção de capitais estrangeiros só era possível através do crescimento das exportações.

Relativamente ao ponto (i) o gráfico 10 mostrou que realmente o Brasil necessitava elevar sua capacidade de importação se realmente quisesse prosseguir realizando o processo de substituição de importações e nesse sentido o PAEG foi bem sucedido. A hipótese (ii) mostrou-se frágil, pois mesmo com as exportações tendo crescido pouco o país passou durante o governo militar a ser o quarto maior receptor de capitais estrangeiros e voltou a receber consideráveis fluxos de investimentos diretos.

A experiência do PAEG mostrou que ter um governo considerado *adequado* pelos EUA e adotar uma postura de cooperação com o capital internacional eram fatores atratores de capitais estrangeiros mais fortes do que o crescimento das exportações. Nesse sentido, ao contrário do ocorrido no governo JG, o governo militar logrou rapidamente realizar a renegociação e rolagem da dívida externa.

No tocante ao comércio exterior, à principal medida era a manutenção de uma taxa de câmbio realística para estimular as exportações. Os resultados foram uma elevação tímida das exportações com uma grande contração inicial das importações em 1965 que se recuperaram já em 1966.

O fato de que as exportações não se elevaram conforme o esperado fornece evidências de que ou a política de realismo cambial não conseguiu impactar conforme o previsto as exportações ou não foi de fato empreendida, sendo a última hipótese fruto de averiguação dada a sua importância também para a dinâmica inflacionária.

Assim, analisando o comportamento do Índice de Câmbio Real da economia brasileira constatamos que dada à ocorrência de uma desvalorização de 90.16% em fevereiro de 1964 esse se encontrava desvalorizado, em termos históricos, imediatamente antes do início do PAEG e não irrealmente valorizado como afirmava o plano. Além disso, a condução da política cambial durante o PAEG efetuou desvalorizações nominais esporádicas que totalizaram uma desvalorização de 126% frente a uma inflação acumulada de 214% no mesmo período, fornecendo indícios de que houve uma valorização cambial. O Índice de Câmbio Real corrobora a análise anterior e aponta para uma leve valorização da moeda brasileira durante o período.

Dado que foi constatada a existência no biênio 1964-1965 de dois choques cambiais (desvalorizações) esses representaram choques de custos sobre a economia e, portanto pressionaram a inflação em sentido oposto ao buscado pelo PAEG. Assim, nos referidos anos não houve uma âncora cambial ajudando no combate a inflação brasileira o que só aconteceria em 1966 quando o câmbio ficou congelado durante todo o ano.

Quanto à Política Salarial essa não conseguiu permitir a manutenção do poder de compra dos salários dos trabalhadores, conforme era afirmado no documento do plano, e acabou promovendo uma severa compressão da renda dos trabalhadores não qualificados. Foi decisiva para essa situação, a universalização da fórmula de reajuste dos salários, em 1965, que determinava que esses fossem reajustados pela média e não pelo pico e que fosse acrescido um adicional de produtividade e o resíduo inflacionário.

O reajuste dos salários pela média e não pelo pico provocou, em um cenário inflacionário como o brasileiro, uma forte pressão baixista sobre os salários e, além disso, a sistemática subestimação do resíduo inflacionário acentuou a perda de poder de compra dos trabalhadores não qualificados.

Paralelamente a isso, constatamos que a produtividade do trabalho seguiu crescendo com o Custo Unitário do Trabalho se reduzindo ao longo do período. A somatória desses fatores provocou como efeitos colaterais a piora da distribuição de renda da economia devido à diminuição da parcela dos trabalhadores na renda e a conseqüente elevação dos lucros na economia.

A análise conjunta da evolução dos Salários, nominais e reais, e dos Índices de Preços, explicitou a existência de subindexação dos salários frente à inflação mesmo no período anterior ao PAEG. O aprofundamento da análise não nos permitiu concluir se os salários de fato acompanhavam os movimentos do IGP-DI defasado.

Dessa forma, o PAEG ao evitar que os salários fossem reajustados buscando reestabelecer toda a perda de poder de compra ocorrida desde o último reajuste por conta da inflação, conseguiu nas palavras de Sochaczewski (1993):

... diante de um quadro de quase hiperinflação, a espiral salários-preços precisava ser interrompida de algum lado. Um dos setores teria de arcar com a paralisação dos movimentos de reajuste. No quadro político, é óbvio que escolheu-se o lado mais fraco e os salários foram congelados (SOCHAWCZEWSKI, 1993, p.232).

Em vista desse quadro “... todo o peso política de estabilização recaiu sobre os salários.” (SOCHAWCZEWSKI, 1993, p.233) no que é seguido por Fishlow (1973) que afirma “... o custo do programa de estabilização recaiu sobre aqueles que tinham menos condições para suportá-lo: os pobres.” (FISHLOW, 1973, p.7). Ficou claro também que uma política salarial nesses moldes só pode ser adotada devido ao caráter autoritário do governo.

Logo, o combate a inflação realizado durante o PAEG teve grande ajuda, na consecução de seus objetivos inflacionários, da Política Salarial que na prática efetuou uma subindexação dos salários a inflação passada quebrando a espiral salários-preços e dessa forma diminuindo a inflação. Além disso, a política de compressão salarial impediu que os choques cambiais de 1964 e 1965 se propagassem pela economia

Também do lado dos custos, a valorização de 7.41% da moeda nacional também contribuiu, em 1966, ao criar uma mini âncora cambial para o arrefecimento do processo inflacionário.

CONCLUSÃO

A convivência com a inflação na economia brasileira foi constante durante todo o século XX e promoveu uma série de distorções na economia brasileira. Esse fenômeno de elevação dos preços se acelerou durante o governo JK e atingiu seu ápice, até então, em 1963 conjugando-se com uma clara estagnação da economia brasileira.

Esse cenário promoveu uma ruptura democrática no país em março de 1964 dando início a ditadura militar e logo no princípio desse período, o governo Castello Branco, realizou o PAEG que visava diminuir a inflação ao mesmo tempo em que retomava o crescimento da economia brasileira. O PAEG continha um diagnóstico tradicional da inflação como fruto de excesso de demanda, mas considerava a existência de pressões inflacionárias de custo e assim, estabeleceu a necessidade de se adotar Política Monetária e Fiscal restritivas, Política Salarial que eliminasse os *excessivos* reajustes salariais e adoção de uma política de realismo cambial.

Conforme exposto, o PAEG pode ser considerado exitoso em sua tarefa de diminuir e mudar a tendência da inflação ao mesmo tempo em que a economia voltou a crescer. No entanto, essa diminuição da inflação suscitou uma série de distintas interpretações sobre se a inflação foi contida pelo lado da demanda ou se pelo lado dos custos.

Teóricos como Pastore & Pinotti (2007), Barbosa (1997), Martone (1987), Cysne (1985), Kornis (1983), Almeida (1980) postulam que a inflação foi combatida pelo lado da demanda pautam sua visão no êxito do PAEG em implantar rapidamente uma Política Fiscal restritiva conjuntamente com uma Política Monetária também restritiva. Estabelecida a visão desse grupo de teóricos, a dissertação buscou analisar o comportamento dessas políticas e constatou que a literatura resenhada aponta para a execução de uma Política Monetária que não foi de fato restritiva e esteve sujeita a constantes oscilações que inclusive provocaram duas crises de estabilização, 1965 e 1967, durante a vigência do PAEG.

Segundo esses intérpretes, a Política Monetária teve seu comportamento afetado pelos saldos positivos obtidos no Balanço de Pagamentos devido a uma forte elevação do fluxo de capitais estrangeiros de investimento e de empréstimo e a manutenção de um

resultado positivo da balança comercial brasileira. Além disso, contribuiu para impedir a efetivação da Política Monetária restritiva o *temor* de que essa gerasse crises de liquidez que pudessem afetar o comportamento do setor privado e por isso o crédito acabou não sendo restringido e em alguns momentos foi até mesmo incentivado.

Nesse ponto, encontrou-se uma grande diferença entre o que foi estabelecido no PAEG e a prática real realizada durante o plano. Enquanto a letra do plano colocava a necessidade de se realizar uma Política Monetária restritiva, efetuava também o diagnóstico de que havia uma restrição real ao crédito e por conta disso a estratégia do PAEG era deixar o volume de crédito bancário se acomodar as reais necessidades do empresariado e, por isso, inicialmente nenhuma medida foi tomada para restrição direta do crédito que seguiu se expandindo.

Quanto a Política Fiscal, apesar de os defensores de que o combate a inflação tenha sido efetivado via componente de demanda, constatamos que o corte dos gastos públicos preconizado pelo PAEG não foi de fato realizado. Tal constatação embasou-se no fato de que as principais variáveis de gasto do Governo Federal que são o Consumo do Governo, Investimento Público e Gastos Correntes + Transferências apresentaram crescimento real durante o plano sinalizando para a não adoção de uma política fiscal restritiva.

Além disso, foi realizado um estudo de impacto fiscal que procurou medir o impacto dos gastos governamentais sobre o desempenho da economia no período 1962 – 1967 e esse estudo também apontou para um impacto positivo/expansivo da Política Fiscal nos anos de 1965, 1966 e 1967 o que é incompatível com a adoção de uma Política Fiscal restritiva no PAEG.

No entanto, a arrecadação foi sem sombra de dúvidas fortemente elevada através de uma reforma tributária de emergência logo nos primeiros meses de vigência do plano e de uma reforma tributária mais ampla adotada em meados de 1966 aonde o sistema fiscal brasileiro tornou-se mais eficiente e organizado e em que a capacidade de arrecadação do governo foi fortemente elevada.

Dessa forma, mostrou-se que o déficit público como proporção do PIB diminuiu durante o Governo Castello Branco, por conta de uma elevação das Receitas

proporcionalmente superior a elevação das despesas. Além disso, o governo Castello Branco se valeu da criação de autarquias e agências descentralizadas com independência orçamentaria para transferir despesas do orçamento federal para o orçamento dessas entidades com o intuito de facilitar a obtenção da diminuição do déficit público federal.

Por fim, dadas as características da inflação de demanda, a verificação no período de que havia capacidade ociosa na indústria é mais um elemento incompatível com a caracterização da inflação brasileira como um fenômeno tipicamente de excesso de demanda agregada.

Por outro lado, autores como Bastian (2013), Fishlow (2007), Martone (1987), Moraes (1987), Resende (1982, 1990) defendem que a inflação foi contida pelo lado dos custos consideram que a efetivação de uma Política Salarial que possibilitou conter e comprimir os salários reais dos trabalhadores, principalmente os não qualificados, foi o fator central para o arrefecimento inflacionário via componente de custos. Além disso, dentro dessa corrente, alguns autores apontam que a não efetivação da política de realismo cambial possa ter criado uma espécie de âncora cambial no período que também teria ajudado a combater o componente de custos da inflação brasileira.

Em nossa análise, concluímos que a Política Salarial foi eficazmente realizada através da utilização da fórmula de Simonsen que estabeleceu que os reajustes devessem ser efetuados pelas médias dos últimos 24 meses ao invés de buscarem recompor os picos anteriores. Tal fórmula, também adicionava aos salários os aumentos de produtividade e o resíduo inflacionário ocorrido no período, mas a sistemática subestimação da última variável a transformou em um importante elemento de política econômica.

Os dados analisados mostraram que essa metodologia, apesar de universalizada apenas em 1965, conseguiu promover uma forte compressão da renda dos trabalhadores assalariados ao longo de todo o PAEG e dessa maneira possibilitou romper a espiral preços-salários na economia sendo um importante elemento para combater a inflação pelo lado dos custos. Por fim, salientamos que a compressão dos salários dos trabalhadores não qualificados só foi possível por conta do contexto autoritário do período.

No tocante a questão cambial, o governo postulou a realização de desvalorizações da moeda brasileira que, em sua concepção, estaria irrealisticamente valorizada no momento em que se iniciou o governo militar. A análise desenvolvida mostrou que a suposta excessiva valorização da moeda brasileira não se verificava, pois essa havia sido desvalorizada aproximadamente 91% meses antes do plano e, em termos históricos, encontrava-se em um patamar de valor abaixo da média dos anos precedentes.

Apesar dessa intenção, o câmbio passou a ser desvalorizado em intervalos de 10 a 14 meses o que, devido à inflação, fez com que o câmbio real fosse gradativamente se valorizando ao longo do tempo. Dessa forma, em março de 1967 a moeda brasileira encontrava-se em termos reais valorizada em aproximadamente 7% em relação ao momento de adoção do PAEG e foram encontradas evidências de que, devido à existência de uma correlação positiva entre as variáveis, o câmbio pode ter ajudado no processo de arrefecimento da inflação pelo lado dos custos.

Analisando o lado dos custos, percebemos que apesar de não ter sido efetuado o *realismo cambial*, os dois choques cambiais ocorridos em 1964 e 1965 geraram pressões de custo sobre a economia e o congelamento do câmbio em 1966 viabilizou, ao valorizar levemente o câmbio real, a criação de uma mini âncora cambial nesse ano. Dessa forma, embora o câmbio não tenha sido uma variável que tenha atuado favoravelmente no início do processo de combate inflacionário, podemos afirmar que em 1966 sua valorização contribuiu para o controle da inflação brasileira.

Quanto a Política Salarial essa se mostrou indubitavelmente eficaz na tarefa de comprimir os salários dos trabalhadores e propiciou a quebra da espiral salários-preços através da adoção da fórmula salarial de Simonsen em todos os reajustes salariais a partir de junho de 1965.

Logo, descrito e analisado o comportamento da Política Econômica brasileira durante o PAEG, a dissertação permitiu concluir que a Política Monetária adotada na prática não pode ser considerada restritiva durante toda a vigência do plano, a Política Fiscal não restringiu de fato a despesa pública e a diminuição do déficit público ocorreu via aumento de receitas e com a existência de capacidade ociosa na economia. Assim sendo, a inflação

não era provocada por excesso de demanda agregada e por isso, não foi combatida através da restrição a esse componente conforme apontado por uma grande corrente de teóricos.

Por sua vez, a análise da hipótese de que a contenção inflacionária foi lograda através do combate ao componente de custos da inflação apresentou evidências robustas quanto a sua validade. O combate ao componente de custo da inflação foi feito principalmente através de uma Política Salarial que não proporcionava a recomposição do poder de compra dos salários rompendo assim com a espiral salários-preços e ajudado pelo congelamento do câmbio em 1966 que proporcionou a criação de uma mini âncora cambial na economia brasileira.

REFERÊNCIAS

- ABREU, M. P. **Inflação, Estagnação e Ruptura: 1961-64** In: ABREU, M.P. *A Ordem do Progresso*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990.
- ALMEIDA, J.S. **As financeiras na Reforma do Mercado de Capitais: O descaminho do projeto liberal**. João Almeida, 1980. 195f. Dissertação (Mestrado em Filosofia e Ciências Humanas) – Curso de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Estadual de Campinas, 1980.
- BARBOSA, F.H. **A contribuição acadêmica de Mário Henrique Simonsen**. *Revista de Econometria*, vol17, no1, Rio de Janeiro: Maio de 1997.
- BASTIAN, E.F. **O PAEG e o plano trienal: uma análise comparativa de suas políticas de estabilização de curto prazo**. São Paulo, Estudos Econômicos, vol.43, no.1, Jan./Mar 2013.
- BASTIAN, E.F.; SÁ EARP, F. **O Combate à Inflação no Brasil, 1958-67: uma análise dos planos de estabilização gradualistas**. ANPEC, 2012.
- BASTOS, C. P.M. **Inflação e estabilização**. In: FIORI, J. L. & MEDEIROS, C. (orgs.), *Polarização Mundial e Crescimento*, Petrópolis: Editora Vozes, 2001. 0
- BASTOS, P.P.Z. **O presidente desiludido: a campanha liberal e o pêndulo de política econômica no governo Dutra (1942-1948)**. In: *História econômica & história de empresas* VII. 1, 2004.
- BIELCHOWSKY, R. e MUSSI, C, **Padrões de investimento e de transformação estrutural na economia brasileira: a era desenvolvimentista (1950-1980) e depois (1981-2003 e 2004-2010)**. Brasília, CGEE-CEPAL, mimeo, 2012;
- BIELCHOWSKY, R. **Pensamento Econômico Brasileiro - O ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, 1988;
- CAMPOS, R. **A Lanterna na Popa**. Rio de Janeiro: Editora Topbooks, 1994.
- _____. **Do outro lado da cerca**. Rio de Janeiro: Editora Apec, 1968.
- CARDOSO, F.H. **Aspectos Políticos do Planejamento**. In: LAFER, B. M. (org.). *Planejamento no Brasil*. São Paulo: Editora Perspectiva, 1970.
- COLISTETE, R.P. **Productivity, Wages, and Labor Politics in Brazil, 1945-1962**. *The Journal of Economic History*, v.67,n1, Março de 2007.
- _____. **Salários, produtividade e lucros na indústria brasileira, 1945-1978**. *Revista de Economia Política*,v29,n4 (116),p.386-405, outubro-dezembro/2009.

CONSIDERA, A. M. **Preços, mark up e distribuição funcional da renda na indústria de transformação: dinâmica de longo e curto prazo – 1959/80**. Rio de Janeiro: Pesquisa de Planejamento Econômico, dez de 1981.

CYSNE, R.P. **Política Macroeconômica no Brasil 1964/66 e 1980/84**. Rio de Janeiro: Editora FGV, Setembro de 1985.

FISHLOW, A. **Algumas reflexões sobre a política econômica brasileira após 1964**. Estudos Econômicos, São Paulo, IPE: USP, 1973.

FISHLOW, A. **Trinta anos combatendo a inflação no Brasil: do Paeg ao Plano Real**. In: MOURA, A. R. (org.). *Paeg e Real: dois planos que mudaram a economia brasileira*, Editora FGV, 2007.

FONSECA, P.C.D. **Legitimidade e Credibilidade: Impasses da Política Econômica do Governo Goulart**. *Estudos Econômicos*, v.34, n.5, Rio de Janeiro: 2004.

HERMANN, J. **Reformas, Endividamento Externo e o Milagre Econômico (1964-73)**. In: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, L.B.; HERMANN, J.(org.). *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2004.

KORNIS, G. **Repensando o PAEG: Uma revisão das análises da Política Econômica Brasileira 1964-1966**. George Kornis, 1983. 262f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Curso de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Estadual de Campinas, 1983.

Lavoie, M. **A Post Keynesian view of parity theorems**. *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall, 2000.

_____. **The reflux mechanism and the open economy**. In: Rochon, L. & Vernengo, M. (eds.), *Credit, Interest Rates and Open Economy: Essays on Horizontalism*, Edward Elgar, 2001.

_____. (2006), **Endogenous money: accommodationist**. In: Arestis, P. & Sawyer, M. (eds.), *A Handbook of Alternative Monetary Economics*, Edward Elgar, 2006.

LARA, F.M. **Um estudo sobre moeda, juros e distribuição**. Fernando Lara, 2008. 205f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Curso de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2008.

MALAN, P.S. **Relações Econômicas Internacionais do Brasil (1945-1964)**. In: FAUSTO, B. (dir.). *História Geral da Civilização Brasileira: Tomo III - O Brasil Republicano - Economia e Cultura (1930-1964)*. São Paulo: Editora DIFEL, 1984.

MANESCHI, A. **Aspectos quantitativos do setor público do Brasil de 1939-68**. São Paulo: Editora IPE USP, 1972.

MARTONE, C. **Análise do plano de ação econômica do governo (PAEG) (1964-1966)**. In: LAFER, B. M. (org.). *Planejamento no Brasil*. São Paulo: Editora Perspectiva, 1987.

MATTOS, M. B. **O sindicalismo Brasileiro após 1930**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 2003.

MELO, H.P.; BASTOS, C.P.; ARAÚJO, V.L. **A política macroeconômica e o reformismo social: impasses de um governo sitiado**. In: FERREIRA, M.M. (coord.). *João Goulart entre a memória e a história*, Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.

MORAES, P.B. **O programa de estabilização de 1964: balizamento de preços com restrições ao crédito**. Revista Brasileira de Economia, vol.41, no2, Rio de Janeiro: abr./jun. 1987

NETO, D.M. de P. **O interregno Café Filho: 1954-1955**. In: A ordem do Progresso, Organização de Marcelo de Paiva Abreu, Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990.

ORENSTEIN, L.; SOCHACZEWSKI, A. C. **Democracia com desenvolvimento: 1956- 1961**. In: ABREU, M.P. *A Ordem do Progresso*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990.

PAEG - Programa de Ação Econômica do Governo 1964-1966. Documentos EPEA - no 1, Rio de Janeiro: 1964.

PASTORE, A. C.; PINOTTI, M.C. **O PAEG e as Políticas Econômicas dos Anos 1960 e 1970**. In: MOURA, A. R. (org.). *Paeg e Real: dois planos que mudaram a economia brasileira*, Editora FGV, 2007.

PEREIRA, B. **Revisão Crítica da Hipótese de Poupança Forçada para a Economia Brasileira: 1946-1964**. Bruno Pereira, 2006. 106f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Curso de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2006.

RESENDE, A.L. **A Política Brasileira de Estabilização 1963/68**. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 12, n.3, 1982.

_____. **Estabilização e Reforma: 1964-1967**. In: ABREU, M.P. *A Ordem do Progresso*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990.

REZENDE, F. C. **Por que falham as reformas administrativas?** Rio de Janeiro: Editora FGV, 2004.

SERRA, J **Ciclos e Mudanças Estruturais na Economia Brasileira do Pós-Guerra**. In: Belluzzo LG e Coutinho, L. (orgs) *Desenvolvimento Capitalista no Brasil*, vários autores, Editora Brasiliense, vol 1,1982.

SERRANO, F. **O Conflito Distributivo e a teoria da inflação inercial**. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v.14, n.2, p. 395-421, maio/agosto 2010.

SIMONSEN, M.H. **Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque**. Rio de Janeiro: Editora Apec, 1970.

_____. **A experiência inflacionária no Brasil**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisas e Estudos Sociais, 1964.

_____. **A Política Antiinflacionária**. In: SIMONSEN, M.H.; CAMPOS, R.O. *A Nova Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Editora José Olympio, 1979.

_____. **O modelo Brasileiro de Desenvolvimento**. In: SIMONSEN, M.H.; CAMPOS, R.O. *A Nova Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Editora José Olympio, 1979.

_____. **A Imaginação Reformista**. In: SIMONSEN, M.H.; CAMPOS, R.O. *A Nova Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Editora José Olympio, 1979.

_____. **Trinta anos de Indexação**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 1995

SÁ EARP, F. e PRADO, L.C. **O Milagre Brasileiro: crescimento acelerado, integração internacional e concentração de renda (1967-1973)**. In Ferreira, J. e Delgado, L. (orgs). *O Tempo da Ditadura: regime militar e movimentos sociais em fins do século XX*. Coleção *O Brasil Republicano*. Vol 4. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2003.

SOCHACZEWSKI, A.C. **Desenvolvimento econômico e financeiro do Brasil: 1952-1968**. São Paulo: Editora Trajetória Cultural, 1993.

TAVARES, M.C. **Auge e Declínio do Processo de Substituição de Importações no Brasil**. In: *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*, Rio de Janeiro: Editora Zahar, 1972

TAVARES, M.C. e SERRA, J. **Além da Estagnação**. In: *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*, Rio de Janeiro: Editora Zahar, 1972.

VASCONCELOS, T. **Uma Análise Crítica ao Modelo do “Novo Consenso”**. Theo Vasconcelos, 2009. 96f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Curso de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2009.

VIANNA, S. B. **O pós-guerra (1945-1955)**. In: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, L.B.; HERMANN, J.(org.). *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2004.

_____. **Política econômica Externa e Industrialização: 1946-1951**. In: ABREU, M.P. *A Ordem do Progresso*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990.

_____. **Duas Tentativas de Estabilização: 1951-1954**. In: ABREU, M.P. *A Ordem do Progresso*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990.

VILLELA, A. **Dos 'anos dourados' de JK à crise não resolvida (1956-1963)**. In: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, L.B.; HERMANN, J.(org.). *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2004.