

## **O PAEG e o controle inflacionário: uma análise a partir da inflação de custos**

*Vinicius Carneiro<sup>1</sup>*

*Wender Dutra<sup>2</sup>*

*Luis Berner<sup>3</sup>*

**Resumo:** O objetivo do artigo é mostrar que a efetividade do controle inflacionário realizado pelo PAEG se deveu a políticas relacionadas aos custos, a despeito de seus prognósticos atribuírem as causas da inflação à demanda. serão apresentados argumentos empíricos que buscam demonstrar a melhor adequação destes mecanismos à explicação para o sucesso do programa, comparando-os às demais frentes de atuação. Para isso, será apresentado o contexto econômico e político PAEG. Em seguida, visões distintas de inflação: de demanda e de custos. Posteriormente, o diagnóstico inflacionário do programa. Por fim, as medidas implementadas conforme essas duas visões.

**Palavras-chave:** Inflação; Estabilização; Inflação de Custos.

**ÁREA TEMÁTICA:** 3. HISTÓRIA ECONÔMICA, DO PENSAMENTO ECONÔMICO E DEMOGRAFIA HISTÓRICA

**FINANCIAMENTO:** Financiamento concedido pela Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio de Janeiro (FAPERJ) e pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível de Superior (CAPES)

---

<sup>1</sup> Mestre e Doutorando em Economia pelo PPGE-IE-UFRJ. Professor Substituto de Economia Brasileira do Instituto de Economia da UFRJ.

<sup>2</sup> Mestre em Economia pelo PPGE-UFRGS e Doutorando em Economia pelo PPGE-IE-UFRJ.

<sup>3</sup> Mestre em Sociologia e Antropologia e Doutorando em Economia pelo PPGE-IE-UFRJ. Professor Substituto de Macroeconomia do Instituto de Economia da UFRJ.

## **Introdução**

Os primeiros anos da década de 1960 marcaram o interregno mais duradouro do crescimento econômico durante anos do desenvolvimentismo brasileiro.<sup>4</sup> Durante a década, frente a um cenário político bastante conturbado, o país conviveu com crises externas e aceleração inflacionária, em um contexto que o crescimento se desacelerava em comparação ao período anterior.

Esse cenário fez com que os objetivos de alto crescimento e industrialização convivessem conjuntamente com os de estabilização. Neste contexto, durante o período, os dois principais planos tinham como um de seus objetivos centrais a luta contra a inflação como um objetivo imediato a ser alcançado. Foram os casos do Plano Trienal, lançado em 1962, ainda sobre o governo de João Goulart, e do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG). Justamente, sobre os efeitos que esse segundo teve sobre a economia que o trabalho se estrutura.

O PAEG, dentre os seus diferentes objetivos, foi bem-sucedido no que tange ao controle da inflação, provocando uma queda contínua da inflação, em que as taxas passaram de mais de 90%, em 1964, para 25%, em 1967 e, ao início da década seguinte, para 19%. O programa, partindo de um diagnóstico de inflação de demanda que incluía alguns elementos pelo lado dos custos, adotou uma estratégia híbrida. Diante disso, muitos trabalhos buscaram apresentar suas visões sobre quais teriam sido as políticas de fato essenciais para o seu sucesso.<sup>5</sup>

O presente artigo tem como objetivo mostrar que a efetividade da política de controle inflacionário realizado pelo PAEG se deveu a políticas relacionadas a controle de custos, a despeito de seus prognósticos atribuírem as causas da inflação a pressões de Demanda. Para isso, serão apresentados argumentos empíricos que buscam demonstrar a melhor adequação destes mecanismos de controle como explicação para o sucesso do programa, comparando-os às demais frentes de atuação também eram contidas no Plano.

Deste modo, o artigo segue dividido em cinco seções, para além dessa introdução e das considerações finais. Na primeira seção será apresentado o contexto econômico e político que antecedeu o lançamento do PAEG. Na segunda seção serão apresentadas brevemente duas visões distintas de inflação: de demanda e de custos. A terceira seção será dedicada em apresentar a concepção teórica trazida pelo programa no que tange a situação inflacionária brasileira. A quarta e quinta seções, respectivamente, terão como objetivos apresentar as medidas implementadas conforme essas duas visões. Por fim, considerações finais.

### **1. A crise dos anos 60 e a resposta do governo militar através do PAEG**

O início da década de 1960, momento imediatamente anterior ao PAEG, foi marcado por um ambiente interno e externo bastante conturbado, tanto em termos econômicos quanto políticos, ocorrendo desaceleração do crescimento, problemas externos e aceleração inflacionária, além de todos os problemas políticos internos e externos que foram corriqueiros. Nesse cenário, houve uma brusca modificação em relação ao clima de euforia presente ao final da década anterior, com a execução do Plano

---

<sup>4</sup> Período referente a uma etapa específica do processo de industrialização brasileira que se refere aos anos entre 1951 e 1980, ver Carneiro (2021).

<sup>5</sup> Para uma apresentação sobre as diferentes visões, ver Costa (2014).

de Metas e de seus projetos que buscavam fazer com que o Brasil caminhasse “50 anos em 5”.

A turbulência econômica teve reflexos no campo político, já no primeiro ano de mandato, Jânio Quadros abandona o governo após um episódio conturbado e de distintas nuances. O seu vice-presidente, João Goulart, doravante Jango, no momento da renúncia daquele, estava na China comunista, fato que inaugurou uma crise institucional, mediada por um período parlamentarista e que só fora resolvida com o plebiscito no início de 1963, cujo resultado foi a retomada dos plenos poderes presidenciais para o Jango.

Dentre as diversas políticas econômicas tentadas nesses anos, a mais estruturada se deu através do Plano Trienal, em 1963, chefiada por Celso Furtado e Santiago Dantas. O plano buscava conter o processo inflacionário e promover a retomada do crescimento, além de equacionar os problemas externos que o país vivia naquele momento.<sup>6</sup>

Por razões que fogem ao escopo desse trabalho, as tentativas do plano não deram certo, os problemas econômicos vivenciados se aprofundaram e o Trienal foi abandonado em meados de 1963.<sup>7</sup> O contexto já era delicado, mas em decorrência desse fracasso houve um acirramento da crise política. Neste cenário, João Goulart buscou “apagar incêndios” e promover algum tipo de conciliação entre os diferentes interesses presentes naquele momento. Na medida em que essa conciliação foi se tornando cada vez mais insustentável, Jango decidiu em março de 1964 promover sinalizações mais nítidas à sua base de apoio, fato que estimulou ainda mais o conflito naquele período, cujo clímax foi o golpe militar de 1º de abril de 1964.

Passado o breve momento de transição dos regimes e concretizado o golpe militar, é escolhido através da cúpula militar o nome do General Humberto Castello Branco para assumir a presidência do Brasil. Nesse momento, ainda havia muitas insatisfações presentes na sociedade, oriundas inclusive de setores que apoiaram o golpe militar – grande parte delas tinham como motivação a desaceleração do crescimento e a aceleração da inflação. Esse cenário pressionou o governo a adotar políticas que tanto buscassem extinguir os problemas existentes quanto sinalizassem para a sua base de apoio.

O governo militar temia a ascensão de movimentos insurgentes contra o regime, o que demandava respostas rápidas para a sua legitimação. Por conseguinte, para fazer frente a essa situação, o governo lançou um pacote de medidas emergenciais para ganhar tempo para a elaboração de um programa mais completo. Este ocorreu em novembro de 1964 através do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), comandado pelos economistas Octávio Gouveia de Bulhões e Roberto Campos, respectivamente, ministros da Fazenda e do Planejamento.<sup>8</sup>

Entre os seus objetivos, o PAEG (1964, pag.15) estabelece as linhas gerais da política econômica, a ser adotada no Brasil entre julho de 1964 março de 1967, como sendo:

---

<sup>6</sup> Para uma apresentação do Plano Trienal, já comparando-o com o PAEG, ver Bastian (2013).

<sup>7</sup> A inflação medida pelo IGP foi de 79,9%, em 1963, frente a do ano anterior que havia sido de 51,6%. O produto quase que ficou estagnado, crescendo apenas 0,6% naquele ano (GIAMBIAGI *et al.*, 2014). No campo externo, as missões realizadas pelo governo brasileiro que buscavam a renegociação da dívida externa não obtiveram um sucesso pleno e o teve-se que recorrer a desvalorização cambial.

<sup>8</sup> Foge ao escopo do trabalho apresentar todas as reformas no PAEG. Porém, é importante destacar que tanto as suas concepções quanto a sua implementação se valeram do regime autoritário então vigente no país, que facilitou ao governo a adoção de medidas de caráter conservador e regressivo (HERMANN, 2014).

i) acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico do país, interrompido no biênio 1962/1963; ii) conter, progressivamente, o processo inflacionário durante 1964 e 1964, objetivando um razoável equilíbrio de preços a partir de 1966; iii) atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, e as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante a melhoria das condições de vida; iv) assegurar, pela política de investimentos, oportunidades de emprego produtivo a mão de obra que continuamente afluí ao mercado de trabalho; v) corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçam a continuidade do processo do desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade para importar.

Não obstante o período seja retratado essencialmente como de luta contra a inflação e os planos do período sejam tidos estudados especialmente no que tange ao controle sobre a inflação, pode se observar que o PAEG enfatizava outros pontos, em especial, a retomada do crescimento econômico.<sup>9</sup> A Figura 1 abaixo também reforça isso, dado que esse ponto é colocado ao centro da imagem, que foi retirada do documento oficial, dando uma ideia de centralidade para esse ponto.

**Figura 1: Objetivos do PAEG**



Fonte: PAEG (1964, p. 17)

Essa centralidade pode ser explicada tanto conjunturalmente, a partir da necessidade que o novo governo tinha de se reafirmar perante a sociedade, quanto também estruturalmente, indicando a continuidade da “convenção do crescimento” indicada por Castro (1994) como um elemento de continuidade ao longo de todo o desenvolvimentismo brasileiro, seja na sua fase democrática, seja na sua fase autoritária.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> O PAEG previa uma taxa de crescimento real média de 6% entre 1965 e 1966, frente ao desempenho médio dos dois anos anteriores que havia sido de apenas 2,4%.

<sup>10</sup> O autor aponta para essa convenção como sendo um elemento-chave para o período desenvolvimentista no Brasil, uma vez que transmitia aos agentes econômicos a ideia de continuidade da política econômica expansiva, garantindo assim um ambiente mais propício aos investimentos privados (CASTRO, 1994).

Para além desses objetivos, as análises e proposições estendiam-se para quase todas as áreas da vida econômica e social. Essa amplitude de temas pode fazer com que seja compreendido como um “plano global” de desenvolvimento, embora o mesmo negue essa função. Essa abrangência se explicaria pelo fato de que, entre os seus formuladores, havia a crença de que nem mesmo a instauração de uma estabilidade duradoura (se é que fosse possível) seria suficiente para neutralizar as inúmeras distorções acumuladas (LAGO, 1980, p.15). Ademais, essa abrangência pode indicar ainda como o preâmbulo de um desejo de intervenção de política econômica que se estendesse para além do curto período (KORNIS, 1983).

Apesar dessas ressalvas, o presente trabalho seguirá a ênfase dada pela literatura e, dentre os cinco objetivos gerais, dará destaque ao segundo, que buscava selecionar os problemas referentes a aceleração inflacionária. Porém, antes de apresentar a concepção inflacionária trazida pelo PAEG, é importante realizar uma breve recapitulação dos tipos de inflação bem como os seus mecanismos geradores, tema que será objeto da próxima seção.

## **2. Teorias da inflação: um resumo**

A presente seção se dedicará em apresentar quais são os mecanismos e pressupostos que sustentam duas hipóteses sobre a dinâmica inflacionária: pela via de demanda e pela via dos custos. Vale a advertência de que, por questão de escopo, só serão apresentados ao longo dessa seção os pontos julgados como essenciais para uma compreensão básica do fenômeno inflacionário, isto é, não haverá uma longa discussão teórica a respeito do tema.

### **2.1. Inflação de Demanda**

As interpretações ortodoxas da inflação estão associadas à ideia de que as variações dos níveis de preços resultam de algum tipo de descasamento entre Oferta e Demanda agregadas, seja por bens e serviços, seja por moeda. Essa diferença entre Oferta e Demanda no agregado surgiria quando a demanda agregada se encontre acima do nível natural de produto, determinado pelas condições de oferta, e faria com que ocorra o aumento do nível de preços.

Como nesses modelos os componentes privados da Demanda são, em geral, induzidos pela trajetória da Oferta, o descasamento entre oferta e demanda no mercado de bens e serviços é associado a desequilíbrios no mercado de moeda, o que nos remete às versões da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Em linhas gerais, essa teoria, partindo da equação de trocas, aponta para uma causalidade entre as variações na quantidade de moeda (M), resultante de uma elevação da demanda, e dos níveis de preço (P), como representado na equação 1 abaixo.

$$M\bar{V} \cong PY^* \quad (1)$$

Como na teoria neoclássica, o produto (Y) é o de pleno emprego e a velocidade de circulação da moeda (V) é tida como constante, as variações na quantidade de moeda acarretam uma variação na mesma direção e em mesma proporção do nível de preços.

Uma das causas dessa elevação pode ser o aumento do gasto público que faria com que a demanda por moeda se elevasse, fazendo com que a taxa de juros de mercado fique abaixo da taxa de juros natural. Esse efeito, por sua vez, estimularia novamente o aumento da demanda, fazendo com esta fique acima do produto de pleno emprego, conseqüentemente, dado as condições de concorrência neoclássica, haveria um aumento

do nível de preços.<sup>11</sup> Esse tipo de resultado só é possível na medida em que se supõe moeda exógena (com determinação endógena das taxas de juros) e só será persistente se a trajetória da acumulação de capital for insensível aos níveis de Demanda Agregada. Esta última hipótese é garantida, nesse caso, ao se assumir pleno emprego de todos os fatores de produção.

No que diz respeito às ferramentas disponíveis para o combate à inflação, os teóricos deste campo combinarão estratégias para deprimir a demanda agregada com políticas fiscais e monetárias contracionistas, todas com o objetivo de fazer com que o nível de demanda agregada retorne ao patamar determinado pelas condições de oferta. Somente assim a pressão inflacionária deixaria de existir.

Embora essa visão geral, em outros modelos, possa incorporar elementos inerciais que são capazes de fazer com que a inflação se propague e até mesmo se acelere, a disparidade entre o nível de demanda agregada corrente e do produto de pleno emprego continua sendo um elemento fundamental para a inflação.

## 2.2. Inflação de custos<sup>12</sup>

Para ilustrar o que seria um modelo de inflação de custos, baseada em conflito distributivo será apresentado primeiramente um esquema analítico simples. Considere uma economia aberta, em que há dois processos de formação de preço: um que está relacionado aos bens cujos preços são dados domesticamente e outro que se refere aos bens cujos preços são dados pelo processo de precificação internacional. Considere ainda que a economia em questão produza um bem básico, que é utilizado como insumo (capital circulante) e compõe a cesta de consumo dos trabalhadores.

Essa economia importa insumo, logo, seu preço é dado internacionalmente. Assim, o preço desse bem em moeda nacional depende da taxa de câmbio nominal e dos preços internacionais. Deste modo, conhecendo essas duas variáveis e o coeficiente técnico que representa o peso do insumo importado na matriz produtiva, pode-se determinar o impacto de variações no preço deste insumo sobre a inflação doméstica.

Considerando ainda que o trabalho é homogêneo e que os salários são estabelecidos no início do período, mas são pagos apenas no fim. Por consequência da concorrência capitalista, na posição de longo prazo a taxa de lucro tenderá à uniformidade entre os setores. Sob estas condições, se pode representar da seguinte forma a equação do nível de preço, em que se assume uma taxa de lucro normal, real e uniforme sobre os custos de reposição:

$$P = (1 + r)(aP + a^l eP^*) + WPl \quad (2)$$

Em que  $P$  é o nível de preço doméstico por unidade do produto bruto,  $a$  é o coeficiente técnico do insumo necessário para produzir uma unidade de produto;  $a^l$  é o

---

<sup>11</sup> Ver, por exemplo, a versão da TQM apresentada por Wicksell ([1898] 1936).

<sup>12</sup> Essa interpretação segue a tradição da economia política clássica e Marx, para quem as condições de demanda afastam os preços de mercado temporariamente dos preços naturais, os quais são determinados pelos coeficientes técnicos resultantes das técnicas dominantes e pelas variáveis distributivas. O interesse, portanto, girava em torno de qual seria a natureza e a tendência do salário de subsistência e sob que condições os trabalhadores seriam capazes de afastar as taxas de salário de seus níveis históricos de subsistência. É neste sentido, e consistente com seu projeto de retomada da abordagem do excedente, que Sraffa propõe que os salários podem ser decompostos em dois componentes. O primeiro se refere à subsistência dos trabalhadores, determinada pelas condições históricas e institucionais. Enquanto o segundo é relativo parcela do excedente que é apropriada pelos trabalhadores. Mais sobre isso, ver Sraffa ([1960], 1997), Pivetti (1991) e Serrano (1993, 2010).

coeficiente técnico do insumo importado necessário para produzir uma unidade de produto;  $r$  é a taxa de lucro real;  $W$  é o salário nominal e  $l$  é coeficiente técnico do trabalho requerido para produzir uma unidade de produto. O preço do insumo importado pelo preço do produto externo ( $P^*$ ) vezes a taxa de câmbio nominal ( $e$ ).

Dividindo ambos de (2) os lados desta por  $P$ , para se obter o salário real ( $b$ ) e a taxa de câmbio real ( $e^R$ ), tem-se as seguintes equações:

$$b = \frac{1-a-a^l P^l}{l} - \left( \frac{a+a^l e^R}{l} \right) r \quad (3)$$

$$r = \frac{1-bl}{a+a^l e^R} - 1 \quad (4)$$

As equações (3) e (4) indicam que as mudanças na taxa de câmbio nominal devem ser absorvidas totalmente pelo salário real, ou totalmente pela taxa de lucro ou parcialmente por ambos. De modo a se chegar à relação dinâmica entre salários e preços, considere agora a taxa de crescimento dos salários nominais ( $\hat{w}_t$ ), dada pela equação (5):

$$\hat{w}_t = \beta^w (b^w - b_{t-1}) + \alpha^w \hat{p}_{t-1} \quad (5)$$

Em que  $b^w$  indica o salário real desejado pelos trabalhadores;  $b_{t-1}$  representa o salário real do período anterior;  $\hat{p}_{t-1}$  é a taxa de inflação do período precedente;  $\beta^w$  é o parâmetro indicando o poder de barganha dos trabalhadores – ou seja, o quanto os trabalhadores conseguem obter de crescimento salarial a partir da diferença entre o salário real desejado e o salário real efetivo – e o parâmetro  $\alpha^w$  simboliza a indexação salarial sobre a inflação passada e mede, portanto, o componente inercial da inflação.

O primeiro elemento do lado direito da equação (5) expressa o hiato de aspiração de rendimento dos trabalhadores. Assumindo que em uma economia capitalista existe uma incompatibilidade distributiva estrutural (SERRANO, 1986) entre os capitalistas e os trabalhadores, ao passo que não haverá nenhuma razão para que o salário real desejado pelos trabalhadores seja compatível com a taxa de lucro real desejada pelos capitalistas (ou, de forma complementar, com o salário real desejado pelos capitalistas).

O hiato de aspiração representa as diferenças entre as reivindicações conflitantes sobre a distribuição de um determinado nível de produção entre lucro e salário, de modo que, quando é permanentemente maior que zero, significa que os trabalhadores continuam desejando e barganhando por uma elevação autônoma<sup>13</sup> nos salários correntes maior que a taxa de crescimento da produtividade (SERRANO, 2019). Logo, quando o salário real desejado pelos trabalhadores é maior que aquele desejado pelos capitalistas ( $b^w > b^k$ ), há conflito sobre a distribuição do produto social líquido.

Finalmente, considerando uma economia aberta, pode-se descrever a reação dos preços a variações na estrutura de custos da seguinte maneira:

$$\hat{p}_t = \beta^k (b_{t-1} - b^k) - \alpha^k \hat{w}_{t-1} + \varphi \hat{e}_t + \gamma \hat{p}_t^* \quad (6)$$

Em que o parâmetro  $\beta^k$  refere-se ao poder de barganha dos capitalistas;  $\varphi$  é o coeficiente que reflete o efeito direto da taxa de câmbio sobre a inflação;  $\hat{e}_t$  simboliza a variação na taxa de câmbio nominal;  $\gamma$  denota o efeito direto do preço internacional sobre o insumo importado. Por sua vez,  $\alpha^k$  é o parâmetro indicando o efeito direto dos custos do trabalho sobre os preços. É este parâmetro, que representa a reação capitalista aos

<sup>13</sup> Considera-se que o salário real desejado pelos trabalhadores é exógeno. Quando se considera que ele é endógeno, chega-se a “velha” curva de Phillips aumentada pelo conflito (SERRANO; 2019; SUMMA; BRAGA, 2020; SERRANO; SUMMA; MORLIN, 2024).

salários, que compõe o núcleo inercial da dinâmica inflacionária. A cada momento, os capitalistas tentam proteger suas taxas de lucro reais das elevações nos salários, ao passo que buscam repassar quaisquer aumentos nos custos o mais rápido o possível para seus preços.

Supondo que pelo menos parte dos insumos sejam importados, variações tanto sobre a taxa de câmbio quanto sobre o preço internacional afetam a precificação interna dos produtos. Este seria, portanto, um canal direto para o desencadeamento do processo inflacionário. Os dois últimos termos ao lado direita da equação (6) denotam essa explicação. Em outras palavras, há um repasse de tais variações aos preços domésticos. No entanto, por causa da pressão da concorrência tal repasse pode não ser completo. No entanto, por causa da pressão da concorrência, tal repasse pode não ser completo.

O segundo elemento se refere aos efeitos distributivos das referidas variações. Em decorrência, por exemplo, de aumentos da taxa de câmbio nominal, os preços domésticos irão subir e, por conseguinte, os trabalhadores reivindicarão elevações em seus salários nominais para proteger seu salário real. A depender do poder de barganha dos trabalhadores, o resultante salário real efetivo pode ser incompatível com o salário real desejado pelos capitalistas (ou, taxa de lucro real desejada por estes), o que desencadeia a espiral preço-salário, também chamada de espiral inflacionária.

Diante disso, portanto, quando se considera uma economia aberta, existe uma linha de causalidade entre a situação do Balanço de Pagamentos e o conflito distributivo interno. Da existência de persistentes desequilíbrios sobre o Balanço de Pagamentos decorre persistentes desvalorizações do câmbio nominal, que impactam os custos e, por isso, acionam o gatilho do processo de conflito distributivo. A espiral câmbio-preço-salário é ratificada. Ou seja, a restrição externa é um importante elemento do processo inflacionário.

### **3. As políticas de estabilização do PAEG**

O PAEG continha a ideia central de que políticas antinflacionárias não deveriam prejudicar a retomada do crescimento econômico e, portanto, se caracterizava como um programa que visava um ajuste gradual (RESENDE, 1982; BASTIAN, 2013).<sup>14</sup>

Com relação aos mecanismos geradores da inflação, o plano identificava três causas: déficit público, expansão do crédito e aumentos salariais acima da produtividade. De acordo com o PAEG, esses fatores, sobretudo o déficit público, “conduzem inevitavelmente à expansão dos meios de pagamento, gerando, destarte, o veículo monetário de propagação da inflação” (PAEG, 1964, p. 28).

A disparidade entre a demanda e a oferta, decorrente do déficit público, por si só, levaria a uma expansão dos meios de pagamentos que conduziriam a expansão dos salários que, por sua vez, fariam com que fosse necessário também o aumento do crédito as empresas. Dessa forma, o saneamento das finanças públicas, mesmo que não fosse uma condição suficiente, era tido como uma condição indispensável para o êxito do programa de estabilização (PAEG, 1964). Portanto, foi dada uma centralidade ao gasto público como gerador do processo inflacionário. Isso faz com que o plano tenha em sua concepção o diagnóstico de inflação como de demanda.

---

<sup>14</sup> O Plano Trienal também visava um ajuste gradual da inflação com objetivo de não comprometer a retomada do crescimento econômico (BASTIAN, 2013).



Diante disso, o PAEG previa as normas básicas para nortear o programa desinflacionário a ser seguido por parte do novo governo. De acordo com Resende (1982, p. 775), estavam<sup>15</sup>:

a) Contenção dos déficits governamentais através do corte das despesas não prioritárias e racionalização do sistema tributário; b) crescimento dos salários reais proporcional ao “aumento de produtividade e a aceleração do desenvolvimento; e c) política de crédito às empresas “suficientemente controlada para impedir os excessos de inflação de procura, mas suficientemente realista para adaptar-se à inflação de custos”.

Dentre esses três mecanismos de combate à inflação, o primeiro e o terceiro estão em consonância com o diagnóstico de inflação de demanda, uma vez que ambos têm como objetivo promover políticas que levem a redução da demanda, fazendo com que a suposta pressão inflacionária seja extinta. Porém, no segundo mecanismo, observa-se que esse, ao dar ênfase na questão dos reajustes salariais e o seu impacto sobre os preços, incorpora elementos relacionados aos custos e ao conflito distributivo.

É nessa linha que Resende (2014) vai afirmar que o PAEG vai “além da ortodoxia simplista”, dado que deixou de considerar como o único gerador do processo inflacionário apenas o desajuste entre demanda e oferta, que seria sanado com políticas fiscais e monetárias contracionistas, e incorporou também questões relacionadas ao conflito distributivo que faziam com que a inflação se propagasse e permanecesse.<sup>16</sup>

No campo fiscal, as políticas deveriam promover uma melhoria do resultado fiscal do governo, reduzindo as despesas e aumentando a arrecadação. Previa-se uma diminuição dos gastos não-prioritários e um reordenamento dos que eram realizados pelas sociedades descentralizadas, como as empresas estatais. Pelo lado dos tributos, buscava-se a criação de um novo arcabouço tributário que elevasse a arrecadação por parte do governo.<sup>17</sup>

Como o plano previa a eliminação gradual do déficit público, criou-se ao longo de 1964, através da Lei 4.357, as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN's), que instituíam a possibilidade de correção monetária. O principal objetivo dessa ação era formar um mercado privado de títulos públicos, para que o déficit do tesouro pudesse ser financiado sem que a autoridade monetária tivesse que recorrer a expansão monetária.<sup>18</sup>

No campo monetário propriamente dito, esperava-se que a redução do déficit do governo e a criação das ORTN's levassem a uma diminuição da necessidade de expansão

---

<sup>15</sup> Ver PAEG (1964, p. 34).

<sup>16</sup> Essa visão de Resende (2014) é mais moderada que a realizada pelo autor anteriormente em Resende (1982), quando afirma o PAEG como um “programa com diagnóstico e estratégia de combate à inflação bastante heterodoxos”.

<sup>17</sup> Após medidas realizadas entre 1964 e 1965, se consolidou de fato, em 1966, a partir da Lei nº 5172 de 1966, posteriormente colocada na Constituição de 1967. As modificações promoveram tanto um aumento quanto uma centralização da arrecadação por parte do governo federal. Criaram-se novos impostos e ampliou-se a incidência do imposto de renda, conseqüentemente, a carga tributária se expandiu.

<sup>18</sup> Até então, embora existisse tal mercado, na prática a sua utilização era muito recíprota, uma vez que a existência da Lei da Usura, de 1933, limitava a taxa de juros nominal a ser paga em 12% ao ano. Em um cenário de inflação superior, como era a da economia brasileira, esse mercado foi sendo cada vez mais desprestigiado devido a suas taxas de juros reais negativas.

monetária por parte da autoridade monetária<sup>19</sup> e, conseqüentemente, da propagação da inflação. Além disso, dever-se-ia utilizar de uma política creditícia que fosse capaz de não propagar a inflação. Nesse sentido, foram estabelecidas metas quantitativas tanto para a expansão da base monetária quanto para o crédito ao setor privado.

Vale ressaltar novamente que, a todo o momento, o documento oficial do PAEG retoma a ideia de que todas as políticas deveriam servir como uma forma de estimular o crescimento e não o contrário. Dessa forma, tentava-se compatibilizar essas ações com o não aparecimento de um quadro recessivo no país. O programa continha ainda a ideia de se promover inicialmente alguns ajustes de preços administrados, para que esses não necessitassem acontecer no futuro e ativar a espiral inflacionária no decorrer da sua execução, a chamada “inflação corretiva”.

Por fim, houve a recomendação da adoção da política salarial por parte do PAEG, fato que o diferenciava de todos os planos que haviam sido tentados anteriormente no Brasil (RESENDE, 1982). Sendo identificada como uma das causas da aceleração inflacionária, o novo governo, se aproveitando do ambiente autoritário e das restrições à atividade sindical, promoveu de uma regra salarial que previa limitar e coordenar os reajustes salariais.

O plano previa que a política de salários deveria impedir que os reajustamentos salariais realimentassem o processo inflacionário. A elevação dos salários reais somente poderia ser ocasionada pelo aumento da produtividade e aceleração do desenvolvimento. O combate à inflação, em si mesma, não era orientado para provocar essa elevação, mas para a eliminação da instabilidade (PAEG, 1964, p. 34 e 83).

O PAEG (1964, p.85) estabelecia que o intervalo entre os reajustamentos dos salários sob o controle do Governo não deveria anual e deveriam “igualar o salário real médio vigente nos últimos 24 meses, multiplicado a seguir por um coeficiente de aumento de produtividade do ano anterior, acrescido da provisão para compensações de resíduo inflacionário”, de modo a recompor, realisticamente, o poder aquisitivo.

Cabe destacar que o PAEG não diagnosticou as desvalorizações cambiais, elemento central da inflação de custos, como determinantes da inflação naquele momento. Nesse sentido, as políticas relacionadas ao setor externo não fizeram referência ao objetivo de controle inflacionário e estiveram direcionadas a políticas de promoção as exportações e renegociação da dívida externa.<sup>20</sup>

Como resumo, se pode afirmar que o PAEG possuiu o diagnóstico de inflação como sendo causado prioritariamente por elementos de demanda, em especial o déficit público, porém, abriu espaço para elementos relacionados ao conflito distributivo como mecanismos propagadores da inflação. Nota-se, todavia, que o programa explicitamente recusava os elementos de custos como geradores do processo inflacionário, uma vez que apontava que os “fatores dessa ordem, no entanto, mostram-se praticamente irrelevantes quando se trata de explicar uma inflação de 80% ao ano” (PAEG, 1964, p.30).

---

<sup>19</sup> Foi também no bojo das políticas do PAEG que, em 31 de dezembro de 1965, através da Lei 4.595, foram criados o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil para exercerem o papel de autoridade monetária no tocante a, respectivamente, seu caráter normativo e executivo.

<sup>20</sup> O PAEG (1964) previa a manutenção de taxas de câmbio realísticas para o fomento das exportações e da capacidade de importação. No tocante ao endividamento externo, o PAEG (1964) não considerava que o montante de dívida externa era excessivo, mas sim os prazos para os pagamentos que eram julgados como curtos.

No tocante ao combate à inflação, o programa de estabilização manteve o viés ortodoxo, recomendando como política primordial o fim do déficit público. Contudo, incorpora políticas de viés heterodoxo ao incidir sobre o conflito distributivo, recomendando medidas de controle sobre a política salarial.

#### 4. As políticas de contenção de demanda adotadas pelo PAEG

A despeito do diagnóstico de inflação do PAEG ter identificado no déficit público a principal causa de inflação e considerá-la como sendo causada prioritariamente por elementos de demanda, os dados disponíveis para o período não corroboram com esse diagnóstico. Como visto, hipótese da inflação de demanda depende da observação de níveis de demanda acima do produto de pleno emprego. A nível teórico, isso significa, seguindo a visão neoclássica, a plena utilização de todos os fatores de produção, isto é, resumidamente, capital e trabalho.

Para o capital, a Tabela 1 apresenta o grau de utilização da capacidade instalada no Brasil ao longo da década de 1960. Entre 1963 e 1965, não havia qualquer indício de excesso de utilização, estava ocorrendo, na realidade, um aumento da ociosidade da capacidade instalada, o que seria incompatível com um processo inflacionário desencadeado por pressões de demanda.

**Tabela 1: Taxa de crescimento do PIB e grau de utilização da capacidade instalada**

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
$\Delta Y/Y$	8,6%	6,6%	0,6%	3,4%	2,4%	6,7%	4,2%	9,8%	9,5%	10,4%
$u'$	0,98	0,97	0,87	0,85	0,76	0,8	0,76	0,83	0,85	0,89
$u''$	1	0,99	0,91	0,87	0,76	0,79	0,73	0,78	0,79	0,82

Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (1988) e Bonelli e Malan (1976).

\* O Grau de utilização da capacidade instalada ( $u$ ) é obtido pela relação entre o produto efetivo ( $Y$ ) e a estimativa do produto potencial ( $Y^*$ ). Para a definição do produto potencial ( $Y^*$ ), os autores utilizam duas metodologias: i) para  $u'$  se estima uma função exponencial que cresce às taxas históricas de crescimento da produção, fazendo a curva resultante passar pelo ano de pico da produção; ii)  $u''$  é estimada em função da variação do estoque de capital a partir da hipótese de que existe uma relação técnica capital/produto máximo invariável no período observado. Deste modo, extrapolam para todo o período a maior relação capital/produto da série histórica e estimam, a partir dela e do estoque de capital, o PIB potencial para cada ano.

Pelo lado do trabalho, embora o país não possuísse a época dados agregados com relação ao desemprego, é muito difícil sustentar que o mercado de trabalho tenha caminhado para uma situação de pleno emprego, sobretudo pelo fato de que a década de 1960 ainda é marcada por um intenso deslocamento da população rural para as cidades, condição que fazia com que a oferta de trabalho aumentasse constantemente. Além do mais, o trabalho de Rattner (1964) nos fornece uma *proxy* ao mostrar que, frente a desaceleração que ocorria, o número de empregados nas indústrias da cidade de São Paulo, que já era maior cidade do país, estava diminuindo entre 1963 e 1964.<sup>21</sup>

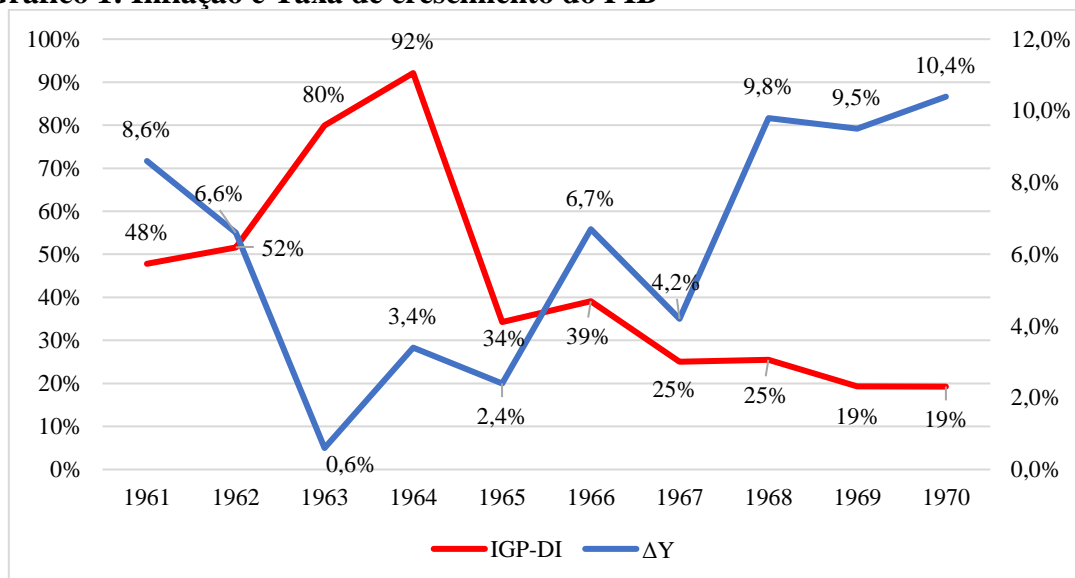
Observando o ritmo de crescimento, verifica-se ainda uma desaceleração entre 1963 e 1967. Esse é mais um fato que descredibiliza as teses de inflação de demanda. Embora a pouca disponibilidade de dados para o período impossibilite a construção de mais indicadores do nível de atividade econômica, não parece provável, ou pelo menos

<sup>21</sup> O número de empregados caiu tanto nas indústrias com até 500 empregados quanto nas indústrias maiores. Setorialmente, houve uma redução em todos os setores analisados (Mecânicas e eletrodomésticos; Fiação e tecelagem; Químicas e farmacêuticas; Construção e mobiliário) (RATTNER, 1964, p.162).

não foi encontrado algum dado que indique a existência das condições necessárias para um processo inflacionário provocado pela demanda.

Além disso, quando observado o comportamento da inflação e do produto ao longo da década, evidenciado no Gráfico 1, torna-se ainda mais difícil sustentar qualquer argumento que condicione a inflação a um suposto excesso de demanda. O que se verifica na prática é o contrário, até 1964 houve um aumento contínuo da inflação e desaceleração econômica, ao passo que, a partir de 1965, acontece o movimento oposto. Essas direções são exatamente contrárias ao que seria esperado caso houvesse alguma causalidade entre crescimento econômico e inflação.<sup>22</sup>

**Gráfico 1: Inflação e Taxa de crescimento do PIB**



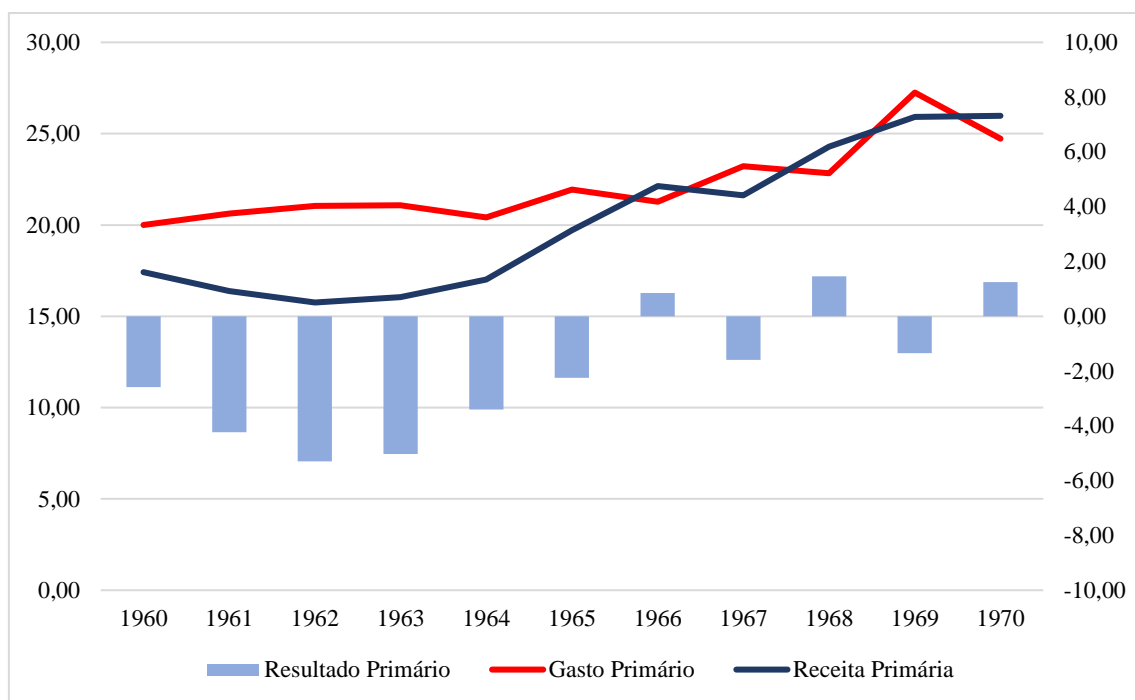
Fonte: Elaboração própria com base em IPEADATA e IBGE (1988).

Diante do exposto, considera-se que os elementos apontados são fortes o suficiente para refutar os argumentos sobre a existência de inflação de demanda no período. Portanto, não teriam sido as políticas de demanda as responsáveis pelo sucesso do PAEG em diminuir os índices inflacionários do período. Porém, cabe destacar ainda que as políticas de demanda também não foram seguidas da forma prevista, tanto ao longo do PAEG quanto nos demais anos da década de 1960.

Começando pela política fiscal, o Gráfico 2 traz o comportamento dos gastos, receitas e resultado fiscais do governo durante o período. É possível observar, que após o PAEG, houve a tendência de: i) expansão dos gastos; ii) expansão da arrecadação e; iii) redução dos déficits fiscais do governo.

**Gráfico 2: Gasto, Receita e Resultado Fiscal (em % do PIB)**

<sup>22</sup> É importante deixar evidente que o presente trabalho não está apontando para a causalidade oposta da prevista pela teoria neoclássica, isto é, não se pretende afirmar que a queda na inflação leve ao crescimento ou vice-versa!



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (1988).

A maneira como foi conduzida as despesas do governo é que mais está em desacordo com o que foi proposto, isso pode ser observado pelo aumento da participação da despesa do governo no PIB. Mesmo que, no gráfico acima, ocorra três momentos de diminuição da participação dos gastos (1964, 1966 e 1968), foi apenas no ano de 1964 que houve uma diminuição das despesas do governo, como trazido pela Tabela 2 abaixo, em que são incluídos também os investimentos realizados pelas empresas estatais.

**Tabela 2: Variação das Despesas e Receitas do Governo entre 1964 e 1970.**

		1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Consumo	Pessoal	2,2%	2,2%	6,8%	13,6%	3,7%	8,5%	22,4%
	B. e S.	-12,3%	-10,2%	5,0%	6,5%	14,7%	6,7%	-2,0%
	<b>Total</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>6,2%</b>	<b>11,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,9%</b>	<b>14,8%</b>
Investimento	Público	4,2%	31,7%	-8,8%	19,0%	4,4%	33,8%	-9,0%
	EE's	-18,9%	54,1%	3,9%	2,8%	8,3%	6,4%	65,3%
	<b>Total</b>	<b>-3,3%</b>	<b>37,8%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>13,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>25,4%</b>	<b>10,4%</b>
Subsídios	-0,8%	0,6%	-30,3%	-11,3%	-1,2%	7,0%	20,0%	
Transf. Assist. e Prev	6,8%	26,9%	18,5%	18,2%	13,6%	68,9%	-11,8%	
<b>Gasto Público Total</b>	<b>-1,3%</b>	<b>12,8%</b>	<b>3,5%</b>	<b>12,7%</b>	<b>8,0%</b>	<b>28,8%</b>	<b>4,4%</b>	
Receita Tribut. Bruta	9,6%	18,6%	19,8%	1,8%	23,4%	16,8%	10,7%	
Receita Tribut. Líquida	12,2%	17,9%	25,8%	-3,4%	29,1%	-3,4%	25,7%	
<b>PIB</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>6,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,4%</b>	

Fonte: Elaboração própria com base em IPEADATA e IBRE (2022).

No total, as despesas do governo só se reduziram em 1964. Já no ano seguinte, embora o gasto em consumo tenha se reduzido novamente, foi mais do que compensado pela expansão de outros gastos. Durante esse período, a política fiscal foi expansiva, com o gasto público crescendo mais que a economia. Parte desse crescimento foi derivado da expansão do Investimento da Empresas Estatais, crescendo em média 17,4% ao ano.

Apesar de o controle dos entes descentralizados estar entre os objetivos PAEG, o ocorrido na prática, foi o oposto, havendo tanto a expansão dos gastos quanto do número de empresas deste tipo.<sup>23</sup> Isso indica que esse tipo de gasto, contabilizado fora do governo federal, contribuiu para que o governo reduzisse o déficit público ao mesmo tempo que continuava a intervir sobre a economia.

Já as receitas se aproveitaram das modificações sobre o sistema de arrecadação implementadas pelo regime militar no contexto do PAEG, tanto elevando a carga tributária quanto a centralizando sobre o governo federal.<sup>24</sup> Como resultado, as receitas brutas e líquidas cresceram nos três primeiros anos, em média, mais de 16%. Fazendo com que a carga tributária saltasse de 16,05%, em 1963, para 22,06% apenas três anos depois.

Como o gasto continuou crescendo, a elevação das receitas foi a maior responsável pela diminuição dos déficits fiscais. Já em 1966, o Brasil registrou um superávit fiscal. Ao restante da década o Brasil passou a conviver com resultados fiscais ora positivos ora negativos, deixando evidente que mesmo as reformas realizadas no campo fiscal não foram suficientes para fazer com que a tendência ao déficit fiscal desaparecesse.

É importante enfatizar que a diminuição dos déficits fiscais não significou que a política fiscal tenha sido restritiva, uma vez que o gasto público, com exceção de 1964, continuou a crescer e impactar positivamente o crescimento econômico, como observado através da Tabela 3 abaixo, em que é trazido um indicador de impacto fiscal.

**Tabela 3: Impacto Fiscal (1964-1970)**

	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>Consumo - Pessoal</b>	0,3%	0,3%	0,9%	2,0%	0,5%	1,0%	2,7%
<b>Consumo - Bens e serviços</b>	-1,1%	-0,8%	0,3%	0,4%	0,8%	0,4%	-0,1%
<b>Investimento Público</b>	0,3%	2,3%	-0,8%	1,5%	0,4%	2,4%	-0,8%
<b>Investimento - Empresas Estatais</b>	-0,7%	1,4%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%	2,0%
<b>Subsídios</b>	0,0%	0,0%	-0,6%	-0,2%	0,0%	0,1%	0,2%
<b>Transferências, Assist. e Previd.</b>	0,4%	1,5%	1,2%	1,5%	1,1%	4,9%	-1,3%
<b>Total</b>	<b>-0,8%</b>	<b>4,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>5,3%</b>	<b>3,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>2,6%</b>

Fonte: Carneiro e Bastos (2022).

Dessa forma, a política fiscal, ainda que tenha diminuído o déficit público, não foi contracionista, dado que isso ocorreu mediante apenas a uma elevação dos tributos e o gasto público continuou impactando positivamente o crescimento econômico com a sua expansão.

Pelo lado monetário, um primeiro ponto a se destacar é que a criação das ORTN's cumpriu o papel de fazer com que o déficit do governo deixasse de ser "financiado" apenas pela emissão primária de moeda e passasse a ocorrer também a partir

<sup>23</sup> Durante o período do PAEG, foram criadas mais 58 autarquias ou agências descentralizadas, o que se tratou de um aumento de mais de 50% desse tipo de instituição no país (COSTA, 2015 *apud* REZENDE, 2004).

<sup>24</sup> Hermann (2014) apresenta ainda que a reforma sobre o sistema tributário teve um caráter regressivo, uma vez que se utilizou principalmente de impostos sobre o consumo, e só foi possível dado o caráter autoritário do governo.

da venda de títulos públicos.<sup>25</sup> Porém, é importante observar que, mesmo que o déficit fosse todo ele financiado por títulos públicos, em nada afetaria o suposto excesso de demanda que causaria a inflação, isto é, a forma de financiamento não altera a expansão de moeda e, conseqüentemente, a variação de preços decorrente de um nível de produto superior ao de pleno emprego.

Além do mais, a própria política monetária e creditícia foi muito mais expansiva ao que era previsto, como pode ser visualizado pela Tabela 4. Costa (2015) apresenta que é quase um consenso entre as análises do PAEG apontar que o campo monetário foi que teve menos sucesso.

**Tabela 4: Política monetária: expansão quantitativa da base monetária**

	1964	1965	1966
<b>Previsto</b>	70%	30%	15%
<b>Executado</b>	84,2%	74,9%	16,4%

Fonte: Costa (2015, p.89).

Nos dois primeiros, a expansão da base monetária foi bastante superior ao previsto. Somente em 1966, sobretudo a partir do segundo trimestre (RESENDE, 1982, p.783), que a expansão monetária se aproximou ao que havia sido estipulado, porém, ao contrário do que era esperado pela inflação de demanda, a inflação se acelerou. Resende (1982) credita o crescimento da base monetária além do previsto ao superávit no Balanço de Pagamentos.<sup>26</sup>

## 5. As políticas de inflação pelo lado dos custos

Embora o diagnóstico de inflação de custos fosse secundário no PAEG, responsável apenas pela propagação da inflação, o objetivo dessa seção é argumentar que foram essas modificações as principais responsáveis pela diminuição das taxas de inflação, não apenas durante o programa, mas também ao longo do Milagre Econômico.

Ao se considerar a inflação causada por essa via, a proposta de “inflação corretiva” trazida e implementada pelo PAEG passa a ser um potencial desencadeadora da espiral inflacionária, dado que o aumento desses preços pode ser repassado para outros setores, fazendo com que se propague pela economia.<sup>27</sup> Porém, devido a controles em outras etapas da espiral inflacionária, em especial sobre o salário nominal, esse choque inicial acabou não se estendendo para os demais setores (RESENDE, 1982).

A visão de inflação de custos do PAEG não fazia uma referência direta entre a taxa de câmbio e a inflação. Porém, como apresentado na seção teórica e considerando uma economia aberta, as variações da taxa de câmbio nominal possuem uma forte relevância para o desencadeamento do processo inflacionário. Para além dessa questão teórica, o trabalho realizado por Bastos, Bastian e Bielschowsky (2022) sugere uma

<sup>25</sup> O déficit fiscal foi financiado entre 1964 e 1969 por títulos públicos em, respectivamente, 56%; 57,6%; 108,8%; 39,8%; 10,7% e 155,1% (COSTA, 2014).

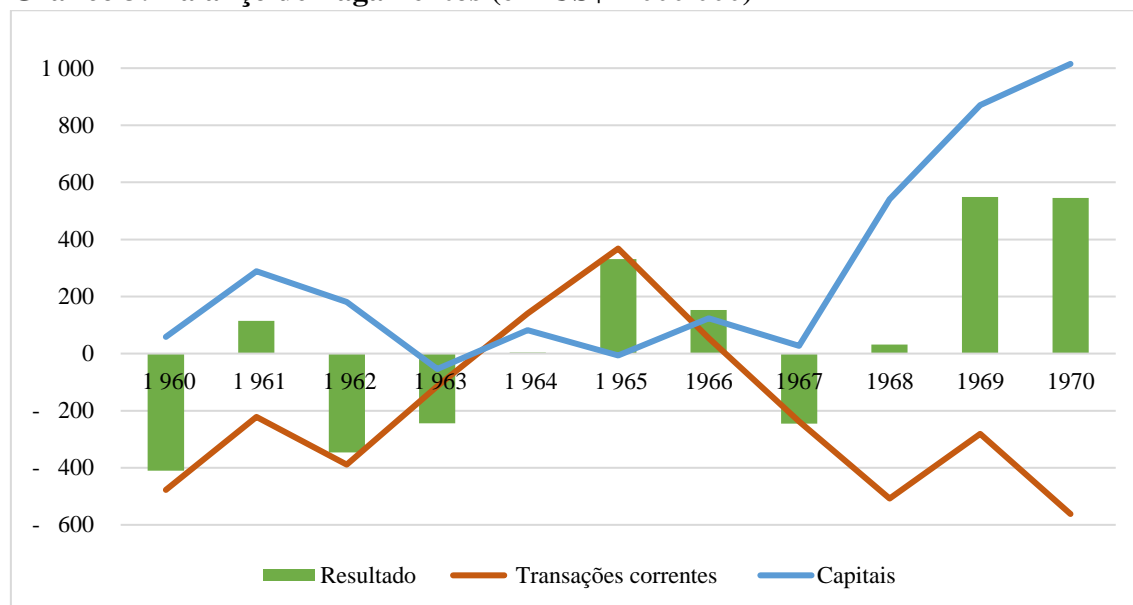
<sup>26</sup> Esses dados serão apresentados na seção seguinte.

<sup>27</sup> Esse foi justamente o caso ocorrido com o Plano Trienal (RESENDE, 1982; BASTIAN, 2013).

relação de causalidade entre a desvalorização cambial nos casos de aceleração inflacionária ocorridos entre 1951 e 1980.<sup>28</sup>

Entre 1961 e 1963, o Brasil enfrentou diversos problemas externos que fizeram com que os diferentes governos da época recorressem a desvalorização cambial como uma ferramenta para buscar uma melhoria na Balança Comercial. Essa situação pode ser observada a partir da situação do Balanço de Pagamentos (BP) trazido pelo Gráfico 3.

**Gráfico 3: Balanço de Pagamentos (em US\$ 1 000 000)**



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (1988).

Até 1963, o Brasil acumulou déficits em Transações Correntes que, apenas em 1961, conseguiram ser cobertos pela conta de capitais. Nos demais anos, houve déficit global no BP, fazendo com que se reduzissem as reservas internacionais e crescesse a dívida externa. Além do mais, os prazos da dívida externa estavam em sua maioria concentrados no curto prazo, sendo, inclusive, superiores as exportações em 1963 (CARNEIRO, 2021). Porém, após 1964, a situação mudou consideravelmente, e somente em 1967, o país registrou déficit no BP, isso em um contexto que o país começou a acumular crescentes déficits em Transações Correntes, se utilizando da entrada fluxo de capitais compensar.

É importante que se observe duas questões. Primeiro, quais os fatores que fizeram com que fosse possibilitado uma situação folgada no Balanço de Pagamento. Segundo, e o que mais interessa para o trabalho, quais os impactos que essa melhoria teve sobre a inflação.

Com relação à primeira, Bastian (2017, p. 380) apresenta que, inicialmente durante o PAEG, a redução da vulnerabilidade externa esteve provavelmente associada a uma redução no ritmo do endividamento externo, beneficiado pelo bem-sucedido processo de renegociação da dívida realizada pelo governo militar que, naquele momento, contava com um ambiente mais favorável, sobretudo advindo dos EUA. Após 1968, o endividamento externo voltou a crescer, porém, o Brasil foi favorecido por um cenário

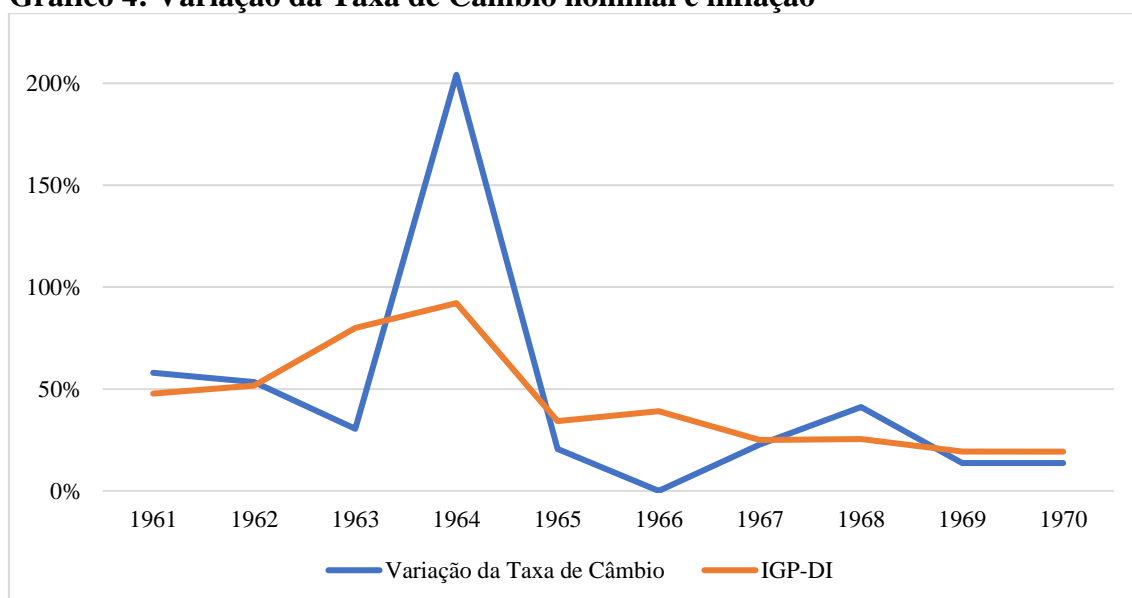
<sup>28</sup> Nas demais situações, com exceção de uma, os autores apresentam a ocorrência de outros tipos de choques externos como possíveis fatores explicativos para a aceleração inflacionária.



externo de maior liquidez e com prazos mais estendidos, além de continuar contando com facilidades associadas ao melhor relacionamento com os países capitalistas.<sup>29</sup>

Em segundo lugar, a melhoria dessas condições fez com que a necessidade de grandes desvalorizações cambiais fosse minada, uma vez que se tornou possível resolver os déficits em transações correntes a partir da entrada dos fluxos de capitais. Essa situação pode ser observada a partir do Gráfico 4 abaixo, em que são trazidos a variação da taxa de câmbio e a inflação.

**Gráfico 4: Variação da Taxa de Câmbio nominal e inflação\***



Fonte: Elaboração própria com IPEADATA e BCB.

\*Taxa de câmbio (compra) anual de final de período e IGP-DI.

Embora a taxa de câmbio nominal não tenha se valorizado, as desvalorizações foram menores as que aconteceram até 1964, chegando, inclusive, a não ocorrer em 1966. Sob esta condição, o acionamento da espiral inflacionária, mesmo que tenha continuado existir, passou a se dar em um patamar inferior ao ocorrido antes do PAEG, ocasionando assim choques menores sobre os índices de preços internos.

Além disso, o governo controlou um outro elemento fundamental da espiral inflacionária: o salário-mínimo. Ao promover a nova política salarial, valendo-se do ambiente autoritário, o governo conseguiu fazer com que os reajustes do salário-mínimo nominal ocorressem sempre em um nível inferior a inflação registrada, fazendo com que a elevação dos preços deixasse de ser repassada integralmente aos salários nominais, ocasionando o controle sobre a propagação da elevação dos preços sobre a economia e uma redução do salário-mínimo real. Esse efeito sobre o salário-mínimo real teve também impacto sobre o salário real médio. Conforme Resende (1982), na Tabela 5, essas estimativas com diferentes deflatores.<sup>30</sup>

<sup>29</sup> Internamente, isso foi possibilitado pelas reformas realizadas no Sistema Financeiro Brasileiro que aumentaram o grau de abertura da economia brasileira e propiciaram uma maior entrada de capitais no país (HERMANN, 2005, p.78).

<sup>30</sup> Foram utilizados como deflatores o Índice de Custo de Vida: i) no Rio de Janeiro, da Fundação Getúlio Vargas (FGV); ii) em São Paulo, do Instituto de Pesquisas Econômicas e Bolsa de Mercadorias de São Paulo e; iii) em São Paulo, do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócios-Econômicos (DIEESE).

**Tabela 5: Índices de salário-mínimo real médio e salário real médio (pessoal ligado a produção)**

	FGV		São Paulo		DIEESE	
	Mínimo	Médio	Mínimo	Médio	Mínimo	Médio
1963	100	100	100	100	100	100
1964	100,4	97,1	102,7	99,1	108,9	105
1965	93,4	90,8	98	95,3	101,6	98,8
1966	86,2	-	86,9	-	86,1	-
1967	82,8	90,6	86,4	91,9	81,5	89,2
1968	83,7	94,8	83,7	95,1	80,8	91,6
1969	90,6	101,4	79,9	100,5	76,8	96,7
1970	78,9	98,6	80,7	100,7	78,1	97,6

Fonte: Resende (1982).

Ocorreu tendência de redução, em termos reais, de todas as estimativas do salário-mínimo e do salário médio. Essas foram os principais efeitos da quebra da espiral inflacionária que, embora tenha sido eficaz em controlar a inflação, teve impactos negativos sobre a situação social. Durante o período houve concentração de renda tanto pessoal quanto funcional, como pode ser observado pela Tabela 6 e Gráfico 5 abaixo.

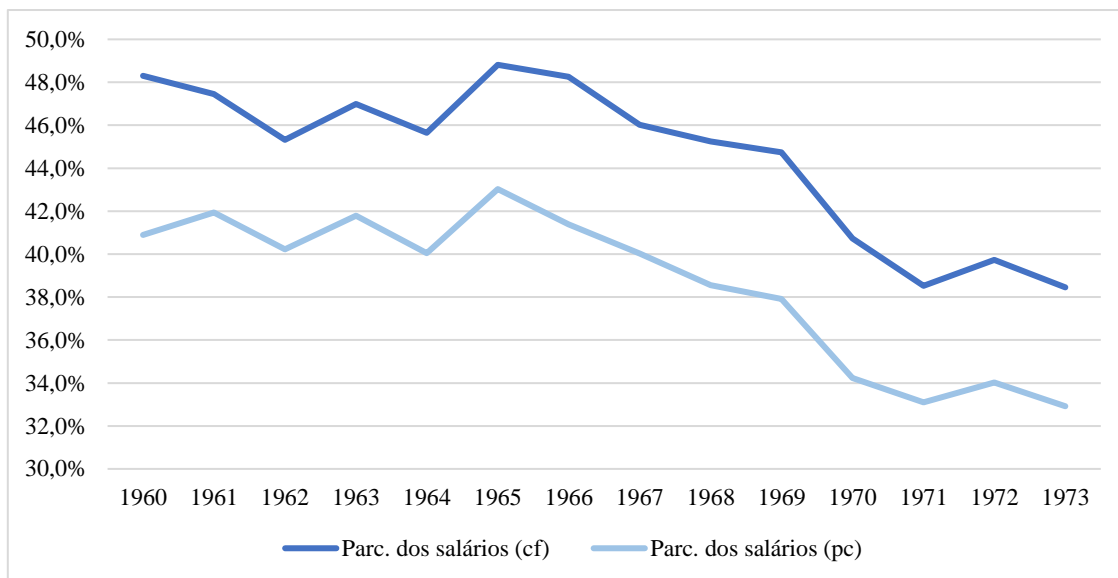
**Tabela X: Distribuição de renda pessoal (1960 e 1970)**

Estratos de renda	1960	1970
20% inferiores	3,9	3,4
30% seguintes	13,5	11,5
50% mais pobre	17,4	14,9
40% subsequentes	43,0	38,4
10% superiores	39,6	46,7
1% superior	12,1	14,6
Gini	0,50	0,568
10% mais ricos/50% mais pobre	2,27	3,13
1% mais rico/20% mais pobre	3,10	4,29

Fonte: IBGE (2022).

Observa-se a redução da absorção das classes de renda mais baixas frente ao aumento que ocorreu no topo da pirâmide de rendimentos. Resultado disso se constata com a elevação do Índice de Gini, que indica um aumento da concentração da renda pessoal. Pelo prisma da distribuição funcional da renda, observa-se que o controle salarial fez com que a participação dos salários diminuísse, fato que indica um aumento da participação dos lucros.

**Gráfico 5: Estimativa da parcela salarial**



Fonte: Elaboração própria com base em Miebach e Marquetti (2022).

Durante o Milagre Econômico, o governo lançou mão de mais um instrumento que buscava o controle sobre a espiral inflacionária. Em 1968, lançou a Comissão Ministerial de Preços (CIP) com o objetivo de controlar e sancionar os reajustes de preços que eram feitos por parte das empresas. A ideia por detrás da CIP era fazer com que os reajustes somente ocorressem em caso de aumento prévio de custos e em um patamar controlado.

Dessa forma, os controles de custos desenvolvidos tanto no PAEG quanto nos anos posteriores fizeram com que a espiral inflacionária presente na economia brasileira fosse quebrada. Tanto o seu acionamento foi diminuído pela menor necessidade de desvalorização cambial, advinda de uma situação externa mais confortável, quanto os mecanismos de sua propagação foram minados, em especial através do controle sobre o salário-mínimo.

Todas as políticas fizeram com que fosse possível uma queda quase contínua da inflação entre o início do regime militar e o fim do Milagre Econômico, mesmo momento em que o Brasil crescia a taxas recordes. Porém, ao final de 1973, a economia mundial foi sacudida por um choque de custos, a partir do primeiro choque do petróleo, que fez com que um novo gatilho, ao qual o governo não possuía controle, fosse acionado e desencadeasse um aumento dos preços internos. Sob um novo contexto político, não foi mais possível a manutenção da mesma regra salarial e de um controle tão rígido sobre os preços. Com isso, esteve de volta a espiral inflacionária com repercussões que, entretanto, fogem ao escopo do presente trabalho.

### Considerações finais

Apesar da interpretação da inflação na formulação do PAEG apontar para elementos tanto de demanda quanto de custos, e embora este diagnóstico tenha privilegiado as interpretações ortodoxas pelo lado da demanda, argumentou-se que o seu sucesso foi baseado em suas políticas sobre a estrutura de custos da economia pelas seguintes questões:

- i) Não haver elementos que apontem para a economia brasileira estar passando por algum excesso de demanda ao momento de lançamento do Plano. Os dados sugerem o oposto.

- ii) Os comportamentos da inflação e da atividade econômica na década de 1960 são inversamente correlacionados: a inflação está crescendo nos momentos em que a economia desacelera e passa a cair quando o nível de atividade começa a fase de recuperação.
- iii) A política fiscal só foi restritiva em 1964; no restante do período apresentou impacto fiscal positivo.
- iv) A elevação da tributação não foi capaz de reduzir a demanda, uma vez que essa continuou a se expandir.
- v) Política monetária se deu contrariamente ao que era previsto pelo plano.
- vi) A melhoria das condições externas propiciou uma situação em que a desvalorização cambial se deu sob uma taxa menos elevada.
- vii) O controle sobre a política salarial, embora tenha provocado uma situação de piora da distribuição de renda, foi capaz de fazer com que a espiral inflacionária fosse quebrada.

Em suma, o sucesso do PAEG se deu em função de seus mecanismos de controle sobre os custos, caracterizado sobretudo pelo melhor cenário externo e pela atuação do Estado no conflito distributivo em oposição à classe trabalhadora. Neste sentido, à revelia de seu diagnóstico ortodoxo para as causas do fenômeno inflacionário, é possível dizer que as políticas que contribuíram efetivamente para o controle dos preços são mais consistentes com uma leitura heterodoxa do fenômeno, ainda que mobilizada com um viés autoritário.

## Referências Bibliográficas

BASTIAN, E. F. A Sustentabilidade do Endividamento Externo Brasileiro no Período 1963-72: Uma Análise Empírica. **Estudos Econômicos**. São Paulo, v. 47, p. 365-394, 2017.

BASTIAN, E. F. O PAEG e o Plano Trienal: uma análise comparativa de suas políticas de estabilização de curto prazo. **Estudos Econômicos**. São Paulo, v. 43, n. 1, p. 139-166, 2013.

BASTOS, C. P.; BASTIAN, E. F.; BIELSCHOWSKY, R. Some stylized facts on external shocks and inflation upsurge in Brazil, 1951-1985. **Nova Economia**. Minas Gerais, v. 32, n. 3, p.719-742, 2022

BONELLI, R.; MALAN, P. S. Os limites do possível: notas sobre o balanço de pagamentos nos anos 70. **Pesquisa e Planejamento**, v. 4, 1976.

CARNEIRO, V. **Aspectos da Industrialização Brasileira à Luz do Princípio da Demanda**. 149 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, IE-UFRJ, Rio de Janeiro, 2021.

CARNEIRO, V; BASTOS, C.P. O Impacto Fiscal no período do Desenvolvimentismo Brasileiro. **Anais do Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira**. 2022.

CASTRO, A. B. de. Renegade development: rise and demise of state-led development in Brazil. In: SMITH, W.; ACUNA, C. (eds). **Democracy, markets and structural reform in Latin America: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile and Mexico**. Transition Publishers, 1994.

COSTA, P. V. **Uma revisão crítica das políticas de estabilização do Programa de Ação Econômica do Governo**. 151 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, IE-UFRJ, Rio de Janeiro, 2014.

GIAMBIAGI, F. *et al.* (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2010)**. Rio de Janeiro, Campus, 2014.

HERMANN, J. Reformas, Endividamento Externo e o "Milagre" Econômico. In: GIAMBIAGI, F. *et al.* **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2010)**. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

HERMANN, Jennifer. Financial structure and financing models: The Brazilian experience over the 1964–1997 period. *Journal of Latin American Studies*, v. 34, n. 1, p. 71-114, 2005.

KORNIS, G. E. M. **Repensando o Paeg: uma revisão das análises da política econômica brasileira, 1964/1966**. Tese de Doutorado – IE/UNICAMP. Campinas.1983.

LAGO, P. A. C. **A SUMOC como embrião do Banco Central: sua influência na condução da política econômica, 1945-1965.** Dissertação de Mestrado apresentada na Pontifícia Universidade Católica (PUC-RJ). Rio de Janeiro. 1982.

MIEBACH, A. D.; MARQUETTI, A. A. A distribuição funcional da renda no Brasil: 1947-2019. **Nova Economia**, v. 32, p. 585-615, 2022.

PAEG – **Programa de Ação Econômica do Governo 1964-1966.** Documentos EPEA – n. 1, Rio de Janeiro, 1964

PIVETTI, M. **An Essay on Money and Distribution.** London: Macmillan, 1991.

RATTNER, H. Inquérito sobre o desemprego em São Paulo. **Revista de Administração de Empresas**, v. 4, p. 151-169, 1964.

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

RESENDE, A. L. Estabilização e Reforma, 1964-1967. In: ABREU, M. P. **A Ordem do Progresso: Dois séculos de política econômica no Brasil.** 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

SERRANO, F. Inflação inercial e desindexação neutra. In: REGO, J. M. (Org.). **Teorias da inflação inercial e plano cruzado.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

SERRANO, F. Long period effective demand and the Sraffian supermultiplier. **Contributions to Political Economy**, v. 14, n. 1, p. 67-90, 1995.

SERRANO, F. Mind the gaps: the conflict augmented Phillips curve and the sraffian supermultiplier, **Texto para discussão. IE-UFRJ**, n.11. 2019.

SERRANO, F. O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 14, p. 395-421, 2010.

SERRANO, F. Review of Pivetti (1991). **Contributions to Political Economy**, v. 12, p. 119-123, 1993.

SERRANO, F; SUMMA, R; MORLIN, G. S. Conflict, inertia, and Phillips curve from a Sraffian standpoint. **Review of Political Economy**, p. 1-26, 2024.

SRAFFA, P. **Produção de mercadorias por meio de mercadorias:** prelúdio a uma crítica da teoria econômica. São Paulo: Editora Nova Cultural, [1960] 1997.

SUMMA, R.; BRAGA, J. Two routes back to the old Phillips curve: the amended mainstream model and the conflict-augmented alternative. **Bulletin of Political Economy**, v. 14, n. 1, p. 81-115, 2020.

WICKSELL, K. **Interest and Prices.** London: Josephs Press, [1898] 2011.