

MARIO HENRIQUE SIMONSEN

# 30 ANOS DE INDEXAÇÃO



FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS  
EDITORA

## Unidades de conta indexadas

### 2

---

#### **Preliminares**

A inflação crônica corrói, por etapas, as três funções clássicas da moeda legal. Numa primeira etapa, a moeda deixa de ser usada como reserva de valor. Numa segunda, começa a ser substituída por outras unidades de conta, com maior estabilidade de poder aquisitivo. Finalmente, nos processos hiperinflacionários, a moeda acaba sendo rejeitada até como instrumento de troca.

A indexação, formal ou informal, consiste fundamentalmente na adoção, pela sociedade, de unidades de conta que procuram compensar a contínua perda de poder aquisitivo da moeda. Na ausência de intervenção governamental, a unidade de conta que naturalmente se insinua costuma ser uma moeda estrangeira de grande aceitação como o dólar. Isso acontece na maioria dos processos inflacionários crônicos, pois a criação, pelo governo, de unidades de conta indexadas equivale à oficialização da inflação.

Sob esse aspecto, o Brasil é uma exceção. Salvo no início da década de 90, quando a moeda norte-americana passou a ser amplamente usada tanto como unidade de conta quanto como meio de pagamento nas transações imobiliárias entre pessoas físicas, o dólar jamais teve importância como indexador. Isso em parte se deveu à proibição estabelecida pelo Decreto nº 25.501, de 27 de novembro de 1933, o qual, como se viu no capítulo 1, resistiu a várias tentativas de revogação. No início da década de 60, o governo chegou a experimentar como indexador o *salmin*, como tal entendido o maior salário mínimo mensal vigente no país. Era uma unidade de conta inadequada, porque suas variações não espelhavam necessariamente a perda de poder aquisitivo da moeda e também porque se movia em grandes saltos a intervalos relativamente longos. Mas era uma saída diante da disfun-

ção da moeda nacional como unidade de conta. A partir de 1961 o "salmin" foi usado pela legislação fiscal para fixar as faixas progressivas do imposto de renda da pessoa física. Era a maneira de evitar que, com a inflação aguda, os indivíduos fossem projetados para faixas cada vez mais altas de tributação. Em 1962, o ministro do Trabalho baixou portaria autorizando o uso do "salmin" como unidade de conta nos financiamentos de habitações populares (a compatibilidade dessa portaria com o Decreto nº 23.501/33 era questionável). No governo Geisel proibiu-se o uso do salário mínimo como unidade de conta. Para esse propósito, no entanto, admitiu-se o MVR (Maior Valor de Referência), cujas datas de reajustes coincidiam com as dos aumentos dos salários mínimos, mas em percentuais que refletissem estritamente os aumentos internos de preços. Com isso o governo tentava (sem muito sucesso) amortecer o impacto inflacionário dos reajustes de salários mínimos.

A partir de 1964 o governo resolveu indexar formalmente a economia e aí começaram a surgir as novas unidades de conta: a ORTN, a URP, e outras tantas que, no início da década de 90, geraram a Ufir e a URV.

### O espectro do pengo fiscal

Num regime de inflação crônica, a adoção de unidades de conta indexadas tem várias vantagens. Ela facilita os contratos, simplifica a contabilidade das empresas (ao invés da correção monetária do balanço descrita na seção Contabilidade Nominal e Lucro Ilusório, basta registrar a escrita comercial na unidade estável de conta) e protege o governo contra as perdas de receita resultantes do pagamento de impostos em moeda desvalorizada (*efeito Tanzi*).

Apesar disso, os governos relutam em reconhecer as unidades de conta indexadas, por duas razões. Primeiro, porque, ao reconhecer oficialmente essas unidades, o governo confessa seu fracasso no combate à inflação. Segundo, porque, quando uma tal unidade adquire o *status* de bem público, ela passa a servir para a correção de títulos de ampla liquidez, que podem ser usados como substitutos da moeda legal, não só como reserva de valor e unidade de conta, mas também como instrumento de troca. Isso equivale à introdução de uma moeda indexada em concorrência com a moeda legal, o que é o caminho quase certo para a hiperinflação.

O exemplo clássico é o da hiperinflação húngara de agosto de 1945 a julho de 1946. O início do processo hiperinflacionário tinha semelhanças com o ocorrido na Alemanha em 1922 e 1923. Como consequência da guerra e da instabilidade política, as receitas fiscais da Hungria cobriam menos de 10% das despesas, as quais, entre outros itens, incorporavam reparações de guerra a serem pagas à URSS. O déficit, quase totalmente financiado pela criação de moeda, provocava a inflação. Esta, por seu turno, agravava o déficit via efeito Tanzi. A velocidade-renda da moeda aumentou explosivamente. Como consequência, a base monetária real caiu 99,7% entre agosto de 1945 e julho de 1946. A diferença fundamental é que a hiperinflação húngara foi muito mais violenta do que a alemã: de agosto de 1945 a julho de 1946 os preços se multiplicaram por um fator de  $4 \times 10^{27}$ , ou seja, quatro octilhões de vezes!

A novidade da hiperinflação húngara foi a introdução de uma moeda indexada, o *pengo fiscal*, em concorrência com a moeda corrente, o *pengo*. Inicialmente, o pengo fiscal foi introduzido como unidade de conta para o pagamento de impostos, com o objetivo de evitar o agravamento do déficit público pelo efeito Tanzi.

A emenda foi pior do que o soneto. Primeiro, porque, para atender ao protesto dos contribuintes, foram permitidos os depósitos à vista em pengos fiscais. Isso provocou enorme aumento do multiplicador da base monetária, já que os depósitos eram indexados e o papel-moeda não. Para neutralizar esse efeito o governo permitiu, em janeiro de 1946, a livre circulação de notas de papel-moeda em pengos fiscais.

O financiamento de déficits públicos via emissão de moeda espelha-se, na contabilidade real, na cobrança do imposto inflacionário: os déficits são cobertos pela perda de poder aquisitivo do estoque de moeda em poder do público. O governo não tem como cobrar o imposto inflacionário sobre a moeda indexada (salvo na medida em que os coeficientes de correção não consigam acompanhar a escalada da inflação). Isto posto, a tentativa de financiar um déficit público com a emissão de moeda indexada leva a taxa de inflação ao infinito. Esse é o resumo da história da hiperinflação húngara de 1945/46.

Vale registrar como a Hungria conseguiu liquidar a inflação pelo programa de estabilização decretado em 1º de agosto de 1946:

- a) introduziu-se nova unidade monetária, o forint conversível em 75,7mg de ouro;
- b) o pengo comum foi retirado de circulação, sendo convertido à taxa de 1 forint por  $400 \times 10^{27}$  pengos;
- c) o pengo fiscal continuou a circular, à paridade de 200 milhões de pengos fiscais por forint;
- d) a taxa cambial foi fixada em 11,74 forints por dólar;
- e) o déficit público foi cortado drasticamente por uma reforma fiscal;
- f) o governo recuperou 44 milhões de dólares de reservas em ouro, dos quais 32 milhões haviam sido confiscados pelo governo nazista e 12 milhões possuídos por residentes no país.

#### A ORTN e a UPC

Com o binômio inflação-Lei da Usura, a procura de títulos da dívida pública virtualmente desapareceu no início da década de 60. Os títulos federais só eram colocados no mercado ou sob a forma de empréstimos compulsórios (geralmente cobrados como adicionais do imposto de renda sobre pessoas físicas e jurídicas), ou como alternativa aos recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais à ordem das autoridades monetárias. Com efeito, não havia mercado voluntário para títulos que só rendiam juros nominais de 6 a 8% ao ano, quando a taxa anual de inflação já beirava os 50%. Havia pequenas colocações de títulos estaduais e municipais, emitidos com prazos bastante curtos, e negociados com consideráveis deságios.

A Lei nº 4.357, de 17 de julho de 1964, promulgada nos primeiros meses do governo Castelo Branco, procurou restabelecer o prestígio da dívida pública federal criando as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). Eram títulos com valor nominal reajustado periodicamente (a cada trimestre civil, inicialmente, e todo mês, posteriormente) de acordo com coeficientes publicados pelo Ministério do Planejamento, prazos de vencimento de um a 20 anos e juros (reais) de 6% ao ano. A lei atribuiu às ORTN poder liberatório, pelo seu valor nominal reajustado, para o pagamento de qualquer tributo federal, depois de 30 dias da data de seu vencimento. O valor inicial da ORTN foi fixado em Cr\$10,00 no terceiro trimestre civil de 1964.

Para fomentar a circulação das ORTN, em novembro de 1965 o governo Castelo Branco recorreu a um expediente ousado. O preço do dólar acabara

de ser reajustado de Cr\$1,85 para Cr\$2,20. Nessas circunstâncias, o Decreto-lei nº 1 concedeu duas alternativas a quem comprasse ORTN até maio de 1966: optar pela cláusula de correção monetária ou pelo reajuste da obrigação pelo aumento do valor do dólar a partir de US\$1 = Cr\$1,85. Como o dólar passou a valer Cr\$2,70 a partir de fevereiro de 1967, quem comprou ORTN em fevereiro de 1966 obteve um ganho nominal de  $(2,70/1,85) \times 1,06 - 1 = 55\%$  ao ano, taxa bastante onerosa para o Tesouro, já que a inflação do período não chegou a 40%. As condições do Decreto-lei nº 1 eram excepcionalmente favoráveis aos que trouxessem poupanças do exterior para aplicá-las em ORTN. Estes, qualquer que fosse a variação cambial, tinham um ganho anual garantido em dólares de  $(2,20/1,85) \times 1,06 - 1 = 26\%$ .

A ORTN foi concebida como instrumento de combate à inflação. Pretendia-se, com sua colocação, evitar o financiamento dos déficits públicos via emissão monetária. O governo foi bem-sucedido nesse intento. Entre 1964 e 1966 o déficit público reduziu-se de 4 para 1% do PIB. E os déficits passaram a ser integralmente cobertos pela colocação de títulos públicos.

Não era objetivo explícito da Lei nº 4.357 transformar a ORTN em unidade de conta indexada, mas a multiplicação dos casos de correção monetária previstos em lei conferiu-lhe naturalmente esse papel. A primeira vinculação de reajustes à ORTN surgiu com a Lei nº 4.380/64, que criou o Banco Nacional de Habitação e o Sistema Financeiro Habitacional. Nos termos dessa lei, os saldos devedores dos empréstimos imobiliários seriam corrigidos no primeiro dia de cada trimestre civil na proporção da variação do valor das ORTN. Com isso, a ORTN trimestral, popularizada no jargão habitacional como UPC (unidade padrão de capital), transformou-se em unidade de conta do sistema.

Outras vinculações foram-se desenvolvendo gradativamente com o correr do tempo. A legislação econômica passou cada vez mais frequentemente a estipular valores em ORTN. Concluiu-se naturalmente que a miríade de coeficientes de correção monetária previstos em lei podia ser simplificada por um critério bastante simples: para corrigir valores de uma data para outra bastava usar o coeficiente de proporcionalidade da série das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional. Um grande avanço nessa direção foi promovido pelo Decreto-lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977. A Lei nº 6.404, de 13 de dezembro de 1976, já dera passo semelhante ao permitir que as sociedades por ações mantivessem contabilidade oficial em ORTN.

Mais adiante, a própria ORTN se insinuou como unidade para o cálculo das obrigações fiscais. Essa era a maneira natural de evitar que a inflação corroesse a arrecadação de impostos onde houvesse longa defasagem entre o fato gerador dos tributos e seu efetivo pagamento. O caso mais importante, o do imposto de renda sobre a pessoa física, foi resolvido com a Lei nº 7.450, de 23 de dezembro de 1985, que converteu em ORTN o saldo do imposto a pagar. Também, desde o início da década de 80, a ORTN passou a ser usada como unidade de conta em empréstimos e outras operações financeiras.

O Plano Cruzado (Decreto-lei nº 2.284, de 10 de março de 1986), tentando desindexar a economia, rebatizou a ORTN, suprimindo o R de reajustável, e assim transformando-a em OTN, cujo valor nominal foi congelado por um ano. A partir de março de 1987, a OTN voltou a ser reajustada mensalmente pelo Índice dos Preços ao Consumidor (IPC). Com a aceleração da inflação, a Secretaria da Receita Federal passou a publicar a OTN fiscal, reajustável diariamente, como unidade de conta das obrigações tributárias.

Ambas, a OTN e a OTN fiscal, foram extintas pelo artigo 15 da Medida Provisória nº 32, de 15 de janeiro de 1989 (Plano Verão). Tratava-se mais de um ato simbólico do que de uma desindexação para valer: as OTN em circulação continuaram a ser reajustadas pelo IPC, o mesmo acontecendo com os contratos vinculados a OTN. A futilidade da medida atesta-se pelo fato de que poucos meses depois a Lei nº 7.777, de 19 de junho, criava novo título federal indexado, o Bônus do Tesouro Nacional (BTN), e a Lei nº 7.799, de 10 de julho de 1989, criava o BTN fiscal.

O BTN, o BTN fiscal, o MVR e as demais unidades de conta atualizadas direta ou indiretamente por índices de preços foram extintos pela Medida Provisória nº 294, de 31 de janeiro de 1991 (Plano Collor II). Os BTN e as OTN em circulação passaram a ser corrigidos pela taxa referencial (TR), calculada pelo Banco Central nos termos do artigo 1º do texto legal em questão. Os impostos deixaram de ser corrigidos durante o ano de 1991, e com isso a receita governamental foi fortemente prejudicada pelo efeito Tanzi. Num gesto tão fútil quanto espalhafatoso, o artigo 4º da MP nº 294 estabeleceu o seguinte:

Art. 4º. A partir da data de vigência desta medida provisória, a Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística deixará de cal-

cular e divulgar o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), o Índice de Reajuste de Valores Fiscais (IRVF) e o Índice da Cesta Básica.

#### A URP

Entre 1986 e 1991 o Brasil experimentou cinco choques heterodoxos que pretendiam combater a inflação desindexando a economia: o Plano Cruzado (fevereiro de 1986), o Plano Bresser (junho de 1987), o Plano Verão (janeiro de 1989), o Plano Collor I (março de 1990) e o Plano Collor II (janeiro de 1991). O segundo desses choques, o Plano Bresser (Decreto-lei nº 2.335, de 12 de junho de 1987), introduziu uma curiosa unidade de conta, a Unidade de Referência de Preços (URP), destinada a regular os reajustes de salários e preços.

No seu ingênuo diagnóstico, o plano admitia que a inflação brasileira resultasse exclusivamente da descoordenação dos agentes econômicos na fixação dos preços relativos. Cada agente econômico aumentava preços porque os outros agentes haviam aumentado os seus, e assim circularmente. Isto posto, combater inflação era simples tarefa de coordenar os mercados, o que o Plano Bresser pretendia conseguir em três fases: a fase de congelamento, prevista para vigorar 90 dias; a fase de flexibilização, durante a qual preços e salários seriam reajustados mensalmente na proporção da URP; e a fase definitiva, quando, configurada a estabilização dos preços, tornar-se-ia possível a plena atuação da economia de mercado (sic). A unidade de conta da fase de flexibilização foi especificada nos artigos 3º e 4º do Decreto-lei nº 2.335, a seguir transcritos:

Art. 3º. Fica instituída a Unidade de Referência dos Preços (URP) para fins de reajustes dos preços e salários.

§ 1º. A URP, de que trata este artigo, determinada pela média mensal de variação do IPC ocorrida no trimestre imediatamente anterior, será aplicada a cada mês do trimestre subsequente.

§ 2º. Para efeito de cálculos futuros, a URP terá valor igual a 100 (cem) no dia 15 de junho de 1987 e permanecerá inalterada enquanto durar o congelamento.

Art. 4º. Iniciada a fase de flexibilização de preços observar-se-ão as seguintes regras:

I — O valor da URP será sempre corrigido a zero hora do primeiro dia de cada mês;

II — nos três primeiros meses, a variação percentual da URP, em cada mês, será igual à variação percentual mensal média do Índice de Preços ao Consumidor — IPC ocorrida durante o congelamento de preços;

III — para fins do cálculo de que trata o inciso anterior, o primeiro mês de congelamento será o de julho;

IV — nos trimestres que se seguirem ao referido no inciso II, a variação percentual da URP em cada mês será fixa dentro do trimestre e igual à variação percentual média do Índice de Preços ao Consumidor — IPC no trimestre imediatamente anterior.

A URP vale como um modelo de indigência lógica. Se o congelamento funcionasse e se, na fase de flexibilização, os aumentos de preços fossem limitados à variação da URP, esta nunca decolaria do valor inicial igual a 100. Isto posto, a única utilidade da URP era medir, trimestre a trimestre, o fracasso do próprio plano. E automaticamente projetar, para cada trimestre, a inflação ocorrida no trimestre anterior, firmando a inércia inflacionária.

O Decreto-lei nº 2.335 foi revogado pela Medida Provisória nº 32, de 15 de janeiro de 1989 (Plano Verão).

#### A Ufir

Ao extinguir o BTN fiscal, a Medida Provisória nº 294, de 31 de janeiro de 1991 (Plano Collor II) sujeitou o governo a fortes perdas de arrecadação pelo efeito Tanzi. No final do ano, com a economia sob o comando do ministro Marcílio Marques Moreira, o governo promulgou a Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991, cujos três primeiros artigos se transcrevem a seguir:

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

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

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

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

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

a) até o dia 1º de janeiro de 1992, para esse mês, mediante a aplicação, sobre Cr\$126,8621, do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), acumulado desde fevereiro até novembro de 1991, e do Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA), de dezembro de 1991, apurados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE);

b) até o primeiro dia de cada mês, a partir de fevereiro de 1992, com base no IPCA.

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

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

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

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

§ 6º. A expressão monetária do Fator de Atualização Patrimonial (FAP), instituído em decorrência da Lei nº 8.200, de 29 de junho de 1991, será igual, no mês de dezembro de 1991, à expressão monetária da Ufir apurada conforme a alínea *a* do § 1º deste artigo.

§ 7º. A expressão monetária do coeficiente utilizado na apuração do ganho de capital de que trata a Lei nº 8.218, de 29 de agosto de

1991, corresponderá, a partir de janeiro de 1992, à expressão monetária da Ufir mensal.

Art. 3º. Os valores expressos em cruzeiros na legislação tributária ficam convertidos em quantidade de Ufir, utilizando-se como divisores:

I — o valor de Cr\$215,6656, se relativos a multas e penalidades de qualquer natureza;

II — o valor de Cr\$126,8621 nos demais casos.

A Ufir revivia a OTN fiscal e o BTN fiscal, extintos, respectivamente, pelo Plano Verão e pelo Plano Collor I, mas avançando um passo à frente: o cruzeiro deixava de ser unidade de conta no sistema de tributos federais. A tabela progressiva do imposto de renda das pessoas físicas, para citar um exemplo, foi fixada pela Lei nº 8.383 em termos de Ufir. De modo geral, a legislação fiscal federal passou a especificar alíquotas de tributos que incidiriam sobre fatos geradores expressos em Ufir. Só faltou exigir que os registros contábeis das empresas fossem todos elaborados em Ufir, de modo a dispensar a correção monetária do balanço nos termos do Decreto-lei nº 1.598.

O parágrafo 2º do artigo 1º mantinha a Ufir como indexador exclusivo de tributos, não podendo ser usada para outras formas de correção monetária. Por trás dessa medida cautelar, surgia o espectro do pengo fiscal. Só que, numa economia onde a indexação já se havia generalizado, a precaução era inútil.

A Ufir inspirou a criação de uma torre de Babel de unidades fiscais estaduais e municipais, todas baseadas no mesmo princípio. A sua utilidade foi reduzir ao mínimo o efeito Tanzi.

#### A URV

Em 1984 os economistas André Lara Resende e Pêrsio Arida desenvolveram uma proposta extremamente engenhosa para desindexar a economia brasileira. O ponto de partida para a proposta era o diagnóstico de que a inflação brasileira se tornara essencialmente inercial, pela generalização dos sistemas de indexação. Com efeito, a inflação resistia em patamares acima de 200% ao ano, apesar de o déficit operacional do setor público ter sido eliminado, nos termos do acordo assinado com o FMI. Por certo, a expansão

dos principais agregados monetários sancionava a inflação existente. Mas, com a indexação de ativos financeiros, a passividade monetária era inevitável. Diga-se de passagem, o único agregado monetário que o FMI controlava, o crédito interno líquido (base monetária menos reservas), mantinha-se dentro das metas do acordo. Ou seja, a inflação brasileira desmoralizava a própria teoria do FMI.

Para Lara Resende e Arida, a chave do sucesso de um programa de estabilização seria desindexar a economia. O grande obstáculo para isso era a falta de sincronização dos reajustes automáticos pela inflação passada. A título de exemplo, os salários, na época, eram reajustados a cada seis meses, em diferentes datas-base, segundo as categorias. Isto posto, a cada instante havia salários recém-ajustados, e por isso avançados em relação ao seu poder aquisitivo médio ao longo do tempo, e salários próximos de novo ajuste, e assim atrasados em termos reais. A solução proposta, inspirada na fórmula de política salarial do Plano de Ação Econômica do governo Castelo Branco (Paeg), era a *ORTNização pela média*: os salários passariam a ser expressos em ORTN (e, com isso, corrigidos mensalmente), pelo seu valor médio em ORTN registrado nos seis meses anteriores. A mesma regra se estenderia aos aluguéis e a todos os demais contratos indexados.

Uma vez generalizada a indexação pela ORTN, a etapa seguinte seria a transformação da ORTN em moeda legal, por meio de uma lei de reforma monetária. Com isso, a economia seria automaticamente desindexada.

O Plano Cruzado utilizou algumas das idéias de Arida e Lara Resende (ambos eram à época diretores do Banco Central), misturando-as com outros elementos heterodoxos, como abonos e gatilhos salariais e congelamentos de preços, e ainda com absoluto desleixo monetário e fiscal. A proposta foi realmente retomada em meados de 1993, quando Fernando Henrique Cardoso assumiu o Ministério da Fazenda e, com a assessoria dos economistas do PSDB, propôs-se a implantar um novo programa de estabilização, o Plano Real. Com a escalada da inflação, a idéia da ORTNização foi substituída pela adoção de uma unidade de conta indexada diariamente, a Unidade Real de Valor (URV).

A URV foi introduzida em 1º de março de 1994, com valor inicial igual a CR\$647,50, por medida provisória que posteriormente se transformou na Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994. De acordo com esse diploma legal:

- a) foi instituída a Unidade Real de Valor (URV), dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário, nos termos da lei;
- b) a URV, juntamente com o cruzeiro real, integraria o Sistema Monetário Nacional, continuando o cruzeiro real a ser dotado de poder liberatório;
- c) a URV passaria a ser dotada de poder liberatório a partir de sua emissão pelo Banco Central do Brasil, passando a denominar-se real;
- d) a primeira emissão do real ocorreria no dia 1º de julho de 1994, quando o cruzeiro real não mais integraria o Sistema Monetário Nacional, deixando de ter curso legal e poder liberatório;
- e) o Banco Central do Brasil, até a emissão do real, fixaria a paridade diária entre o cruzeiro real e a URV, tomando por base a perda do poder aquisitivo do cruzeiro real;
- f) a perda de poder aquisitivo do cruzeiro real em relação à URV poderia ser usada como índice de correção monetária;
- g) o valor da URV, em cruzeiros reais, seria utilizado pelo Banco Central do Brasil como parâmetro básico para negociação com moeda estrangeira;
- h) os valores das obrigações pecuniárias de qualquer natureza, contraídas a partir de 15 de março de 1994, para serem cumpridas ou liquidadas com prazo superior a 30 dias, seriam obrigatoriamente expressos em URV;
- i) os salários e benefícios mantidos pela Previdência Social foram convertidos em URV em 1º de março de 1994 (na época, os reajustes eram quadrimestrais com antecipações mensais):
  - I — dividindo-se o valor nominal, vigente nos meses de novembro e dezembro de 1993 e janeiro e fevereiro de 1994, pelo valor do equivalente em URV na data do efetivo pagamento, de acordo com tabela anexa à lei; e
  - II — extraindo a média aritmética dos valores resultantes do inciso anterior.

Nos quatro meses de vigência da URV, a taxa de inflação em cruzeiros reais acelerou-se para a faixa de 40 a 45% ao mês, como aliás era esperado. Em compensação, a sincronização dos reajustes facilitou a queda vertiginosa da taxa de inflação após 1º de julho de 1994, quando se introduziu o real.



## Outros casos de correção monetária

### 6

#### **A correção monetária nos serviços de utilidade pública**

Como se assinalou na seção Outros Efeitos da Ficção Legal da Moeda Estável, um dos efeitos mais nocivos da escalada inflacionária do período 1950-64 foi o desinteresse dos capitais privados na expansão dos serviços de utilidade pública, já que as tarifas eram calculadas de modo a remunerar os capitais investidos em apenas 10% ao ano sobre o seu valor histórico em moeda nacional, o mesmo critério se aplicando aos encargos de depreciação e amortização. A consequência inevitável foi a deterioração da qualidade dos serviços de utilidade pública, o racionamento de alguns deles (inclusive os de água e de luz, tão freqüentes no início da década de 60, para não falar na telefonia) e a encampação final desses serviços pelo Estado.

O artigo 57 da Lei nº 3.470, de 27 de novembro de 1958, encaminhava a solução para o problema. De acordo com suas disposições, a correção monetária do ativo imobilizado, tornada automática conforme os coeficientes do Conselho Nacional de Economia, *valeria para todos os efeitos legais*. Durante a tramitação do projeto, o Congresso Nacional introduziu um artigo que excluía da correção monetária o ativo imobilizado das concessionárias de serviços de utilidade pública, para efeitos do cálculo das tarifas. Esse artigo, no entanto, foi vetado pelo presidente da República. Seria natural, nessas condições, que o problema se considerasse resolvido pelo artigo 57 da Lei nº 3.470.

Surpreendentemente, o governo adotou um critério de “dois pesos, duas medidas” para a correção do imobilizado das concessionárias: levar a correção em conta no cálculo das tarifas portuárias, mas não na fixação das tarifas de energia elétrica e demais serviços concedidos na base da remuneração

pelo custo histórico, como telefones. Havia, de certo, uma diferença jurídica entre os dois tipos de concessão. As dos portos enquadravam-se no sistema de *concessão de obra*, onde a base da remuneração era o valor oficialmente reconhecido pela União das quantias investidas pela concessionária (o denominado *capital da concessão*). As de energia elétrica e demais serviços eram do tipo *concessão de serviço*, onde a base da remuneração era o patrimônio da companhia ou o seu ativo líquido. Essa diferença, no entanto, não justificava a assimetria na aplicação do artigo 57 da Lei nº 3.470, até porque o conceito de ativo imobilizado era muito menos polêmico nas concessões de serviço do que nas concessões de obra. A política de "dois pesos, duas medidas" resultava dos preconceitos nacionalistas da época: boa parte das concessionárias de energia elétrica e de telefones era então controlada por capitais estrangeiros, o que não acontecia com os portos.

Em novembro de 1964 o governo Castelo Branco promulgou os Decretos nº 54.936 e nº 54.938, os quais, reinterprestando o artigo 57 da Lei nº 3.470, permitiram que a tarifa das concessões de serviço levasse em conta a correção monetária dos ativos imobilizados.

Já no caso dos serviços portuários verificou-se certo retrocesso na aplicação dos princípios da correção monetária com a promulgação do Decreto-lei nº 188, de 23 de fevereiro de 1967. Nas concessões de obra, a base da remuneração, como já se mencionou, era o valor das inversões historicamente realizadas pela concessionária e reconhecidas pela União, o chamado capital da concessão, e não o seu patrimônio líquido tangível. Por esse conceito, o capital da concessão não se alterava quando a empresa desse baixa em itens de seu ativo imobilizado ou os substituísse com fundos de depreciação. Consoante esse conceito, o entendimento inicial foi que o ativo imobilizado passível de correção era representado pelos bens que tivessem integrado o capital da concessão, independentemente da sua existência física no momento da correção. Na época, esse entendimento foi vivamente criticado pelo Ministério dos Transportes, que acusava as concessionárias de portos de estarem corrigindo ativos inexistentes havia longa data. Pelo Decreto-lei nº 188/67 só foi permitida a correção dos itens do imobilizado integrantes do capital da concessão e efetivamente existentes na data da correção. Com isso, deixavam-se de corrigir os bens que, ao longo do tempo, haviam substituído os originais com fundos de depreciação.

### O BNH e o sistema financeiro de habitação

Como se destacou na seção O Binômio Inflação-Lei da Usura, no final da década de 50 e no início da década de 60, este binômio reduziu à míngua a oferta de crédito para a compra de imóveis. O racionamento chegou a tal ponto que, em 1963, a concessão, pela Caixa Econômica Federal, de um financiamento para a compra de um simples apartamento passou a depender de autorização do presidente da República. Nesse quadro, a construção residencial passou a viver do sistema de incorporações, pelo qual os condôminos cobriam os custos da obra durante sua construção. Na prática, dada a limitação de recursos dos proprietários, esse sistema alongava absurdamente os prazos de construção, elevando ainda mais seus custos.

A correção monetária das prestações e saldos devedores se insinuava como a solução capaz de reerguer o mercado de hipotecas. No governo Goulart chegou-se a desenvolver um plano de habitação popular onde os financiamentos teriam como unidade de conta o maior salário mínimo vigente no país, mas a iniciativa teve fôlego curto. O ataque frontal ao problema veio no início do governo Castelo Branco, que sonhava com a universalização da casa própria. A Lei nº 4.380, de 21 agosto de 1964, que criou o Banco Nacional de Habitação (BNH), disciplinou o sistema financeiro de habitação e generalizou o princípio da correção monetária nos empréstimos concedidos pelo sistema, tendo em vista os seguintes objetivos:

- a) evitar que, com a inflação, os mutuários amortizassem seus financiamentos em moeda desvalorizada, beneficiando-se de taxas reais de juros negativas;
- b) atrair poupanças privadas para os financiamentos hipotecários;
- c) manter a capacidade de refinanciamento do sistema, preservando o poder aquisitivo das amortizações e dos juros por ele recebidos.

O BNH era uma autarquia destinada a disciplinar, orientar e fiscalizar o sistema financeiro habitacional e a repassar recursos às entidades desse sistema para que estes concedessem empréstimos para a aquisição da casa própria. Ficavam sujeitas às normas do BNH as caixas econômicas, sociedades de crédito imobiliário, cooperativas habitacionais, associações de poupança e empréstimo e institutos de previdência. Todas as aplicações do sistema financeiro habitacional teriam por objetivo a aquisição da moradia

própria, não podendo beneficiar-se de financiamentos do sistema pessoas que já fossem proprietárias de imóvel residencial na mesma localidade.

A Lei nº 4.380 criou um instrumento mobiliário com o qual pretendia captar as poupanças privadas necessárias ao funcionamento do sistema: a letra imobiliária, com correção monetária igual à das ORTN e juros de até 8% ao ano. Ao mesmo tempo, foram destinados ao BNH os seguintes recursos compulsórios:

- a) recolhimento de 1% sobre as folhas de pagamento de todas as empresas contribuintes da Previdência Social, o qual era incorporado ao capital do banco;
- b) subscrição compulsória de letras imobiliárias pelos serviços sociais da indústria e do comércio, em 20% dos recursos compulsórios por eles recebidos;
- c) subscrição compulsória de letras imobiliárias pelos proprietários de imóveis residenciais em 4 ou 6% do valor dos aluguéis recebidos, conforme a área útil dos imóveis fosse inferior ou superior a 180 metros quadrados;
- d) subscrição compulsória de letras imobiliárias na construção de prédios residenciais de custo superior a 850 salários mínimos, no montante de 5% sobre o valor da construção quando não excedente a 1.150 salários mínimos e de 10% sobre a parte que ultrapassasse 1.150 salários mínimos.

Esses recursos não só eram de difícil arrecadação, como de pequena monta. O que realmente fez decolar o BNH foi a criação do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) pela Lei nº 5.107, de 13 de setembro de 1966, em substituição ao sistema de indenizações e estabilidade da Consolidação das Leis do Trabalho. O FGTS, constituído com 8% de todas as folhas de pagamento, tornou-se o maior fundo institucional de poupança e capitalização do país, sendo seus recursos administrados e aplicados pelo Banco Nacional de Habitação. Além dessa poupança compulsória, o sistema financeiro habitacional conseguiu atrair enorme volume de poupanças pessoais com aquele que iria tornar-se o mais popular dos instrumentos indexados do mercado de capitais: a caderneta de poupança. Com esses recursos o sistema chegou a financiar 400 mil moradias por ano no final da década de 70 e nos primeiros anos da década de 80.

Concedidos os primeiros financiamentos à casa própria nos termos da Lei nº 4.380, não tardaram a surgir os protestos dos mutuários do sistema. O

primeiro tipo de protesto, muito em voga em 1967 e 1968, refletia a falta de entendimento da aritmética da correção monetária: os mutuários se queixavam de que quanto mais prestações pagavam, mais subiam os saldos devedores em cruzeiros. Era fácil responder a essa objeção: na unidade de conta do sistema, a UPC (unidade padrão de capital), os saldos devedores caíam cada vez que se pagava uma prestação. Só que, nos primeiros meses do financiamento, a queda percentual dos saldos devedores em UPC era inferior à taxa de inflação. Nessa fase, os saldos devedores em cruzeiros cresciam, mas isso só se verificava durante um período de transição.

Bem mais substantivo era o segundo protesto: os mutuários se queixavam de que as prestações da casa própria eram corrigidas trimestralmente, enquanto os salários só eram reajustados uma vez por ano. E de que, com a política de arrocho do governo Castelo Branco, os salários se atrasavam cada vez mais em relação à inflação. Para responder a esse protesto, o Banco Nacional de Habitação instituiu o Plano de Equivalência Salarial (PES). Por esse plano, os saldos devedores dos financiamentos à casa própria continuavam sendo reajustados trimestralmente pela UPC, mas as prestações eram corrigidas apenas uma vez por ano, na proporção do aumento do maior salário mínimo vigente no país. Com o descasamento das correções de prestações e saldos devedores, o prazo de amortização do financiamento passava a ser variável. Em qualquer caso, porém, o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), administrado pelo BNH, quitaria a dívida remanescente de qualquer mutuário do PES após prazo 50% superior ao inicialmente contratado. (Assim, quem contratasse, pelo PES, um empréstimo de 10 anos, poderia amortizá-lo em maior ou menor prazo, dependendo da evolução do salário mínimo real. Em qualquer hipótese, porém, o FCVS garantia a quitação da dívida após 15 anos.) O FCVS era financiado pela aplicação de uma sobretaxa às prestações dos mutuários do sistema, o Fator de Equivalência Salarial, calculado de forma a manter o equilíbrio atuarial do plano.

O Plano de Equivalência Salarial viabilizou politicamente o sistema financeiro de habitação, mas tornou-o atuarialmente bem mais vulnerável. Até o final da década de 70, enquanto a inflação não avançava além dos 45% ao ano, e enquanto os salários eram reajustados anualmente na mesma proporção, a saúde do Fundo de Compensação de Variações Salariais manteve-se inabalada. Os problemas começaram a surgir no final de 1979,

quando a Lei nº 6.708 estabeleceu a correção semestral de salários e quando a inflação saltou para o patamar de 100% ao ano. Pelo menos como compensação parcial, era a hora de encurtar para seis meses o prazo de reajustamento das prestações dos novos financiamentos do PES, já que, para os antigos financiamentos, o reajuste anual se tornara direito adquirido dos mutuários. Mas o governo Figueiredo, a essa altura ávido de popularidade fácil e descuidado em matéria financeira, não quis tomar essa providência. O desequilíbrio agravou-se com a escalada da inflação para mais de 200% ao ano e com a compressão dos salários reais em 1983. Por outro lado, o Decreto-lei nº 2.065 comprimiu fortemente os salários reais da classe média, criando sérios problemas de inadimplemento para os mutuários do sistema financeiro de habitação. Diante desse problema, por iniciativa do ministro do Interior (que pretendia ser candidato a presidente da República), criou-se em 1984 um subsídio aos mutuários do sistema por conta do FCVS. Em 1985, já no governo Sarney, o subsídio foi renovado, mais uma vez a débito do FCVS: o mutuário que daí por diante aceitasse o reajuste semestral das prestações ficaria sujeito a um reajuste pelo ano anterior de apenas 112%, ao invés de 243%, opção suficientemente atrativa para que ninguém a recusasse. Em nenhum dos casos houve provimento de recursos orçamentários para o FCVS, e não havia como tentar reequilibrá-lo com o Fator de Equivalência Salarial cobrado dos novos mutuários do sistema. Com isso, acumulou-se um rombo de mais de US\$30 bilhões no FCVS. As poupanças captadas pelas sociedades de crédito imobiliário passaram a financiar cada vez menos a construção de novas unidades habitacionais e cada vez mais o rombo do FCVS.

Em 1988 o BNH foi extinto pelo governo Sarney, sendo suas funções absorvidas pela Caixa Econômica Federal. As sociedades de crédito imobiliário, por sua vez, transformaram-se em departamentos dos bancos múltiplos. O problema do financiamento da construção residencial continua pendente de solução, e o sonho da casa própria parece cada vez mais longínquo.

#### **A correção dos aluguéis**

Em 1964 os aluguéis residenciais cobrados no país estavam extremamente defasados, por conta da combinação da escalada inflacionária com as sucessivas leis do inquilinato, que prorrogavam por tempo indeterminado

os contratos findos de locação. A característica dessas leis era a proibição da *denúncia vazia*: o despejo só era permitido em casos especiais, como o de falta de pagamento e o de pedido do imóvel pelo proprietário para moradia própria ou de seus familiares próximos. As primeiras leis do inquilinato previam a prorrogação automática dos contratos de locação sem qualquer reajuste de aluguéis. As do início da década de 60, quando a inflação já avançava para os 50% ao ano, passaram a admitir que os aluguéis fossem anualmente reajustados entre 5 e 10%. O resultado foi o desestímulo à construção de imóveis residenciais para locação, com a criação de um mercado dual de aluguéis, onde os novos contratos eram negociados a preços de ouro e os antigos a preços de banana.

A Lei nº 4.494, de 25 de novembro de 1964, introduziu pela primeira vez na legislação brasileira a correção monetária dos aluguéis, sancionando uma prática que já se vinha desenvolvendo no mercado com o beneplácito da jurisprudência. A lei continuava proibindo a denúncia vazia. Mas, nas prorrogações, os aluguéis tornavam-se sujeitos a correção monetária.

A Lei nº 4.494 estabeleceu duas normas de correção, uma para os aluguéis antigos (contratados antes da lei), outra para os aluguéis novos (contratados a partir de novembro de 1964). Estes últimos, uma vez expirados os respectivos contratos, seriam reajustados dois meses após cada aumento do salário mínimo. O percentual de reajustamento seria o menor dos dois valores — a taxa interna de inflação no período ou a taxa de aumento do salário mínimo. Para os aluguéis antigos, a lei estabeleceu um mecanismo de reajustes que combinava dois componentes: um que levava em conta a inflação posterior a novembro de 1964, outro que procurava corrigir a defasagem existente à data da lei. Esta última parcela seria calculada de modo a que, em 1974, o aluguel recuperasse seu poder aquisitivo inicial, deduzida uma parcela por conta da depreciação do imóvel. A Lei nº 5.334, de 12 de outubro de 1967, aprovada no primeiro ano do governo Costa e Silva, limitou o reajuste desses aluguéis antigos ao aumento do salário mínimo acrescido de 10 pontos de percentagem.

A Lei nº 4.864, de 29 de novembro de 1965, procurando estimular a construção civil, introduziu importantes modificações na Lei do Inquilinato. Foi permitida a denúncia vazia, assim como a livre pactuação de cláusulas de correção monetária, no caso de aluguéis não-residenciais, bem como no de imóveis residenciais com habite-se posterior à publicação da lei.

Nos últimos 30 anos foram editadas dezenas de leis de inquilinato, algumas mais liberais outras mais populistas, mas todas procurando observar dois princípios: o da correção monetária e o da compatibilidade entre reajustes salariais e de aluguéis. Nas tentativas de desindexação, as regras aplicadas aos aluguéis foram semelhantes às adotadas para os salários (sem os abonos e gatilhos ocasionalmente concedidos a estes últimos). Assim, no Plano Cruzado, os aluguéis foram convertidos de cruzeiros em cruzados de modo a manter o poder aquisitivo médio nos seis ou 12 meses anteriores, conforme a periodicidade dos reajustamentos. Regras semelhantes foram adotadas em outras reformas monetárias.

#### A correção monetária dos títulos de renda

Em 1964 foram criados apenas dois tipos de títulos com correção monetária: as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional e as Letras Imobiliárias. Cerca de um ano depois, a Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965 (Lei do Mercado de Capitais), estendia a indexação a uma série de outras aplicações mobiliárias: letras de câmbio, debêntures, debêntures conversíveis em ações, depósitos a prazo e certificados de depósitos. Além de regulamentar e disciplinar o mercado de capitais, definindo as atribuições dos bancos de investimento e desenvolvimento, das sociedades de crédito e financiamento, das sociedades de investimento, das sociedades corretoras e das distribuidoras de títulos e valores mobiliários, a Lei nº 4.728 tinha por objetivos:

- a) viabilizar a captação de poupanças a longo prazo. O governo acreditava que a garantia da correção monetária criasse ampla demanda por títulos de longo prazo com juros reais fixos;
- b) permitir a queda da taxa real de juros pela substituição de títulos com rendimento nominal fixo por títulos indexados. Segundo o pensamento oficial, os juros nominais fixos embutiam expectativas inflacionárias que extrapolavam a inflação passada para o futuro. Com a inflação em declínio, essa extrapolação criava um excesso de expectativa inflacionária que se transferia à taxa real de juros. A maneira de resolver o problema consistiria em substituir títulos com juros nominais fixos por títulos indexados.

Na época, os títulos com juros nominais fixos de maior circulação eram as letras de câmbio aceitas pelas sociedades de crédito e financiamento e vendidas com deságio — o mecanismo encontrado para contornar a Lei da

Usura e já descrito no capítulo 1. Para incentivar sua substituição por títulos com correção monetária, a lei considerou renda tributável das pessoas físicas o deságio recebido em títulos de crédito (sujeito, portanto, ao imposto progressivo a alíquotas que iam até 50%, na época), mas definiu como não-tributável a correção monetária recebida. Por outro lado, com o objetivo de alongar o prazo das aplicações, a Lei nº 4.728 estabeleceu prazo mínimo de 12 meses para os títulos com correção monetária.

Embora muito bem-sucedida sob vários aspectos, a Lei nº 4.728 nem conseguiu alongar o prazo das aplicações financeiras nem eliminar os títulos com juros nominais fixos. Para ressuscitar estes últimos, criou-se uma figura semântica, a *correção monetária prefixada*, que nada mais era do que uma taxa nominal de juros fixa. Os títulos, ao invés de serem vendidos ao público com deságio para resgate ao par, passaram a ser vendidos ao par e resgatados com ágio igual à taxa de correção prefixada, o que era financeiramente equivalente, mas muito mais vantajoso do ponto de vista fiscal. Por outro lado, as instituições financeiras passaram a oferecer a seus clientes a recompra antecipada dos títulos por elas emitidos antes do vencimento, o que era uma maneira prática de encurtar os prazos. Gradualmente a legislação foi admitindo prazos cada vez mais curtos para os vários títulos com correção monetária, prefixada ou não. Até o final da década de 70 o prazo mínimo desses títulos era de seis meses. Na década de 80, com a escalada da inflação, esse prazo se reduziu, inicialmente para três meses, posteriormente para um mês.

Em princípios da década de 70, o governo criou um título público federal, com juros nominais fixos e prazos de três meses a um ano, destinado a permitir que o Banco Central regulasse a política monetária via mercado aberto: a Letra do Tesouro Nacional (LTN). As LTN e as ORTN passaram a circular competitivamente, como títulos da dívida pública federal de curto e médio prazos, respectivamente.

Até fins da década de 70 o mercado de aplicações financeiras privadas preferiu claramente a correção prefixada à correção apurada *a posteriori*, com uma única exceção: as cadernetas de poupança, que passaram a atrair enorme volume de economias populares graças à sua simplicidade operacional e a bem lançada campanha institucional. (Os recursos das cadernetas, como se mencionou, eram destinados exclusivamente ao sistema financeiro de habitação.) Só a partir da década de 80, com a escalada da inflação e com

o uso mais amplo das unidades de conta indexadas, é que se popularizaram os certificados de depósito bancários com correção variável.

O crédito industrial a longo prazo financiado com poupanças privadas nacionais era um sonho da Lei nº 4.728 que nunca se materializou. As operações mais longas desse tipo passaram a ser, na década de 70, os repasses de recursos externos pelos bancos de investimento, nos termos da Resolução nº 63 do Banco Central, mas que raramente iam além de cinco anos. Na década de 80, as operações de arrendamento mercantil (*leasing*) também serviram como reforço ao crédito industrial. Financiamentos de prazo mais longo continuaram sendo oferecidos exclusivamente pelos bancos oficiais de fomento, a começar pelo BNDES.

#### A correção monetária nos seguros

O mercado brasileiro de seguros só começou a adquirir alguma expressão a partir de 1930, com a industrialização e a conseqüente urbanização do país. Os seguros de ramos elementares foram os primeiros a se desenvolver, especialmente o seguro contra incêndio. A concentração de poupanças no setor imobiliário, além de fomentar esse tipo de seguro, estimulou também a contratação de seguros de vida, como garantia adicional aos financiamentos hipotecários.

A escalada inflacionária do período 1950-64 e a ficção legal da moeda estável iriam, no entanto, servir de ducha fria ao mercado de seguros de longo prazo, particularmente ao dos seguros de vida. A inflação ainda não havia galopado a ponto de inviabilizar os seguros de ramos elementares, renováveis ano a ano. Mas já era intensa o bastante para tornar absolutamente desinteressante o seguro de vida, onde os prêmios eram pagos em moeda forte e as indenizações em moeda desvalorizada. Muito melhor do que qualquer esquema de capitalização era constituir poupança própria, em imóveis, dólares ou ações. As companhias de seguro tentaram desenvolver alguns esquemas mais atrativos para o público, mas nenhum deles era capaz de garantir efetiva proteção contra a inflação. Com efeito, para dar tal garantia, as seguradoras precisariam dispor de um título indexado para lastrear suas reservas técnicas, título que não existia antes da promulgação da Lei nº 4.357/64. Assim, por força do desestímulo inflacionário, em 1964 o mercado brasileiro de seguros era apenas metade do argentino e um décimo do australiano.

A criação das ORTN abriu a possibilidade da contratação de seguros com correção monetária. A matéria foi prevista no artigo 14 do Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, o qual autorizou as seguradoras a “contratarem seguros com cláusula de correção monetária para capitais e valores, observada a equivalência atuarial dos compromissos assumidos pelas partes contratantes na forma das instruções do Conselho Nacional de Seguros Privados”. A regulamentação da matéria obrigou as seguradoras a destacar, na sua contabilidade, as reservas técnicas relativas aos seguros com correção monetária e a aplicá-las em ORTN ou em ativos com cláusula idêntica de correção.

Na década de 80, com a escalada da taxa de inflação para os três dígitos anuais, o intervalo da correção dos seguros se encurtou, atingindo também os ramos elementares.

#### A correção monetária das indenizações<sup>3</sup>

O artigo 159 do Código Civil estabeleceu o princípio de reparação integral do dano causado por ato ilícito, fundamentando a responsabilidade na culpa e no dolo. No caso de inexecução das obrigações, o código responsabilizou por perdas e danos tanto o devedor inadimplente quanto o contratante moroso no cumprimento de seus deveres (art. 1.056), distinguindo os critérios para a apuração de responsabilidade nos contratos bilaterais e unilaterais (art. 1.057). A legislação civil também excluiu expressamente a responsabilidade do devedor nas hipóteses de caso fortuito e força maior, salvo convenção em contrário das partes (art. 1.058), conceituando como fato excludente da responsabilidade aquele “cujos efeitos não era possível evitar ou impedir”. As perdas e danos, segundo o artigo 1.059, abrangem não só o que o credor efetivamente perdeu, mas o que razoavelmente deixou de lucrar. Na responsabilidade contratual, o devedor que não pagou no tempo e na forma devidos só responde pelos lucros que “foram ou podiam ser previstos na data da obrigação” (art. 1.059, parágrafo único), limitando-se a reparação aos prejuízos efetivos e aos lucros cessantes decorrentes direta ou indiretamente da inexecução do contrato (art. 1.060). Finalmente, nos termos do artigo 1.061, nas obrigações de pagamento em dinheiro as perdas e

<sup>3</sup> Para uma análise pormenorizada da evolução da doutrina e da jurisprudência até 1969, ver Chacel, Simonsen & Wald, 1969.

danos consistem nos juros de mora e custas, sem prejuízo da pena convencional.

Com a escalada inflacionária, os tribunais, que até então fixavam o valor do prejuízo na data de sua ocorrência, baseados na ficção legal da moeda estável, se conscientizaram de que a avaliação do dano podia ser feita em seis ocasiões distintas, com resultados bastante diferentes:

- a) na data do evento;
- b) na data da perícia;
- c) na data da sentença;
- d) na data do acórdão, proferido em grau de recurso pelo Tribunal de Justiça ou pelo Supremo Tribunal Federal;
- e) na data da sentença de execução, nos casos em que coubesse; e
- f) na data do pagamento.

Na ausência de disposições legais sobre a matéria, a jurisprudência evoluiu de acordo com os princípios gerais do direito e com a experiência de outros países, buscando o equilíbrio nas relações econômicas. Nessa evolução há que distinguir quatro fases.

Na primeira fase, que se estendeu até 1955 em todas as instâncias e até 1958 nas decisões do Supremo Tribunal Federal, prevaleceu o entendimento de que o dano devia ser ressarcido pelo seu valor nominal na data da ocorrência, não cabendo ao devedor qualquer responsabilidade pela perda de poder aquisitivo da moeda entre essa data e a do efetivo pagamento da indenização. Os argumentos em favor dessa interpretação nominalista eram vários: a imprevisibilidade da inflação, o entendimento da inflação como caso fortuito ou de força maior, a limitação da responsabilidade pela mora aos juros legais (art. 1.061) do Código Civil, o curso forçado da moeda legal etc. Por trás desses argumentos havia uma hipótese econômica subjacente: a de que o patrimônio nominal do devedor não subisse com a inflação, sem o que a mora caracterizaria enriquecimento ilícito à custa do devedor.

Com a continuidade da inflação, esta última hipótese tornava-se cada vez mais distante da realidade. Assim, numa segunda fase, a tendência dos tribunais passou a ser a de avaliar o dano no momento da sentença (já que a avaliação no exato momento do pagamento era impossível, a menos que a indenização fosse fixada em alguma unidade de conta indexada). O problema era como corrigir valores originais, numa época em que os índices de

preços eram muito pouco divulgados no país. O indexador que naturalmente se insinuou foi o salário mínimo, cuja evolução indicava, numa primeira aproximação, o crescimento nominal da capacidade de pagamento do credor, assim como o das necessidades do devedor. Entre 1955 e 1965, várias sentenças de primeira instância dos tribunais do Rio de Janeiro e de São Paulo fixaram indenizações de acordo com o salário mínimo vigente na época do pagamento. O Supremo Tribunal Federal passou a reconhecer a plausibilidade dessa interpretação a partir de 1958.

Numa terceira fase, a partir de 1965, generalizou-se o entendimento dos tribunais de que as indenizações deveriam ser corrigidas monetariamente até o momento da sentença, inclusive por analogia com a Lei nº 4.686, de 21 de junho de 1965, que estabeleceu a correção monetária das indenizações decorrentes das desapropriações. Como disse o ministro Aliomar Baleeiro, em seu voto relativo ao Recurso Extraordinário nº 63.049, julgado em 7 de novembro de 1967: *"Hoje é pacífica e predominante a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal no sentido de que, frente a notória, confessada e espantosa inflação nos últimos 25 anos, as indenizações oriundas de responsabilidade civil seriam um escárnio se não se calculassem pela moeda do tempo da liquidação do prejuízo"*.

Com a aceleração da taxa de inflação para três dígitos anuais, a partir de 1980, os tribunais passaram a mostrar mais uma preocupação: a perda de poder aquisitivo das indenizações entre a data da sentença e a do seu efetivo pagamento pelo devedor. Nesse sentido, tornou-se cada vez mais frequente a fixação de indenizações por unidades de conta indexadas.