

MANUELA RECHE LATGE

**UMA ANÁLISE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO NO PENSAMENTO
ECONÔMICO BRASILEIRO (1950-1980)**

**Monografia apresentada à disciplina Trabalho
de Fim de Curso como requisito parcial à
obtenção do grau de Bacharel em Ciências
Econômicas, da Universidade Federal do
Paraná.**

Orientador: Profº Dr. Marcelo Curado

CURITIBA

2010

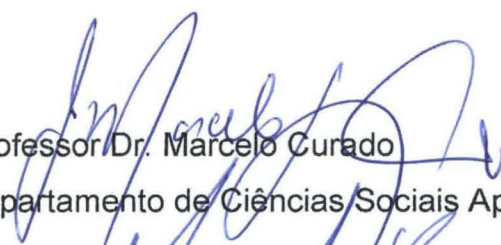
TERMO DE APROVAÇÃO

MANUELA RECHE LATGE

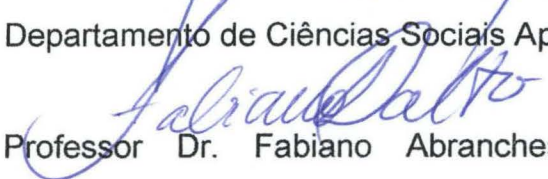
UMA ANÁLISE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO NO PENSAMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO (1950-1980)

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela Banca Examinadora formada pelos professores:

Orientador:


Professor Dr. Marcelo Curado
Departamento de Ciências Sociais Aplicadas, UFPR


Professor Dr. Marco Antonio Ribas Cavaliere
Departamento de Ciências Sociais Aplicadas, UFPR


Professor Dr. Fabiano Abranches Silva Dalto
Departamento de Ciências Sociais Aplicadas, UFPR

Curitiba, 09 de dezembro de 2010.

DEDICATÓRIA

*Aos meus pais, por sempre investirem
em minha educação.*

.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador Marcelo Curado pela inspiração e exemplo de profissionalismo ao longo de toda graduação. Por acima de tudo ter confiado, apoiado e me incentivado para esta realização. Pelas sugestões e comentários realizados a este trabalho.

Um agradecimento especial ao professor Fabiano Dalto, pelas críticas pertinentes e comentários realizados a esta monografia.

Por fim, agradeço ao eterno amigo Fernando Lara, pelas longas discussões e debate travados durante este semestre. Por toda a sua ajuda e apoio, que tornaram possível completar esta caminhada.

“Com base na história, demonstramos que a unidade da nação constitui a condição fundamental de uma prosperidade nacional duradoura; mostramos também que as nações só tem conseguido chegar ao desenvolvimento harmônico de suas forças produtivas onde o interesse dos indivíduos foi subordinado aos interesses da nação, e onde gerações sucessivas perseguiram um e mesmo objetivo (...)”

(Friedrich List)

RESUMO

Ao longo desta monografia, buscar-se-á apresentar a evolução do pensamento brasileiro no que concerne à inflação ao longo do período que abrange as décadas de 1950 e 1980, apresentando as principais contribuições e idéias de alguns autores sobre o tema. O objetivo é analisar diferentes interpretações que levaram ao entendimento das causas do processo inflacionário a partir das deficiências estruturais e características específicas da economia brasileira. Ao mesmo tempo tentar entender o porquê dos sucessivos fracassos na tentativa de combater a escalada dos preços, mesmo quando se parecia ter alcançado a total compreensão do processo inflacionário no país.

Palavras-chave: Economia Brasileira, Teorias sobre a Inflação.

ABSTRACT

The aim of this work is to present the evolution of Brazilian thought regarding the inflationary process from 1950 through 1980 decades, presenting the main contributions and ideas developed by some authors referring to this subject. Therefore, it has been analyzed the different interpretation and rhetoric that leads to a better understanding of the historical roots and the contemporary causes of the inflation in Brazil, through the structural deficiencies and specific characteristics of Brazilian's economy. Simultaneously, it has been made an effort to understand the reasons of the successive failures in the attempt to control the price rises, even when a full comprehension of the process seemed to be achieved.

Keywords: Brazilian economy, Inflationary Theories.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 INFLAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO: UM BALANÇO SOBRE AS DÉCADAS DE 50 E 60	13
2.1 A DÉCADA DE 50 - O DEBATE ENTRE MONETARISTAS E ESTRUTURALISTAS	14
2.1.1 A Teoria Quantitativa da Moeda.....	15
2.1.1.1 Enfraquecimento da Teoria Quantitativa da Moeda.....	20
2.1.1.2 Milton Friedman: Inflação e desenvolvimento econômico	22
2.1.1.2.1 Consequências da Inflação	23
2.1.1.3 O pensamento econômico ortodoxo brasileiro.....	25
2.1.1.4 Enfoque heterodoxo – a visão estruturalista da CEPAL	27
2.1.1.4.1 A inflação nas economias periféricas – as idéias de Prébisch.....	27
2.1.1.4.2 Visão de Celso Furtado	29
2.1.2 Balanço heterodoxo x ortodoxos no Brasil	34
2.2 A década de 60	36
2.2.1 A visão ortodoxa de Roberto Campos.....	36
2.2.1.1 Inflação como propulsora do desenvolvimento econômico.....	38
2.2.1.2 Desenvolvimento econômico como causa única da inflação.....	40
2.2.1.3 Estabilidade de preços	40
2.2.2 A visão heterodoxa de Ignácio Rangel.....	41
3 INFLAÇÃO, RECESSÃO E O ENDIVIDAMENTO EXTERNO: UM BALANÇO SOBRE AS DÉCADAS DE 70 E 80	47
3.1 UM BREVE BALANÇO DA DÉCADA DE 60	47
3.2 A DÉCADA DE 70 E A INFLAÇÃO MUNDIAL.....	50
3.2.1 Inflação versus Tratamento de Choque: A inflação na visão de Mario Henrique Simonsen	54
3.2.2 A nova inflação mundial.....	57
3.2.3 A Teoria da Inflação de Custos.....	59
3.3 FATORES ACELERADORES, MANTENEDORES E SANCIONADORES DA INFLAÇÃO – A DÉCADA DE 80	61
3.3.1 A década de 1980, o endividamento externo e a inflação crônica.....	61
3.3.2 Políticas anti-inflacionárias em um sistema monopolista e oligopolista.....	63
3.3.2.1 Fatores aceleradores ou desaceleradores	63

3.3.2.2 Fatores mantenedores da inflação	65
3.3.2.3 Fatores Sancionadores da inflação	68
3.3.3 Inflação inercial	69
3.3.3.1 Tendência inflacionária versus choques inflacionários	69
3.3.3.2 Tendência Inflacionaria: Abordagem convencional versus a Abordagem Alternativa ...	71
3.3.3.3 A inflação inercial	72
4 PROPOSTAS DE ELIMINAÇÃO DA INFLAÇÃO INERCIAL NO PAÍS	80
4.1 O CHOQUE HETERODOXO	80
4.2 A PROPOSTA DA MOEDA INDEXADA	83
4.3 O balanço da década de 80 – Conclusões a respeito dos planos adotados	87
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	91
REFERÊNCIAS	94

1 INTRODUÇÃO

O receio da retomada de um processo inflacionário é, ainda hoje, uma das principais preocupações dos formuladores de política no Brasil, quando está em questão a condução e os próprios objetivos estratégicos da política econômica. Afinal, não foram poucos os anos em que a alta generalizada dos preços no país persistiu, afetando o poder de compra dos trabalhadores, pressionando o déficit nas contas públicas, desvalorizando a moeda e acirrando as pressões sociais.

Neste ínterim, foram várias também as tentativas de conter o processo inflacionário através de planos de estabilização. O insucesso em conter o avanço generalizado do nível dos preços, tal qual o atribuído ao Plano Salte nos governos militares, ao Plano de Estabilização Monetária nos anos de ditadura militar e aos Planos Cruzado, Bresser e Verão durante a Nova República fizeram repensar os modelos e teorias vigentes sobre a inflação. Nas palavras de Singer(1993),

E nestes últimos 50 anos, a inflação nunca foi aceita, nem pelos governos nem pela sociedade, como algo normal ou pelo menos inevitável. Por maiores que fossem as divergências a respeito de sua natureza, causa e remédio para debelá-la, sempre houve uma unanimidade acerca da inflação: a de que ela constituía uma anomalia, um mal que urgia extirpar o quanto antes. De modo que a História nos apresenta um longo desfile de governos cuja tarefa principal consistia em tentar estabilizar a economia. Daí as inúmeras tentativas, a maioria fracassadas, de estabilização neste último meio século. (SINGER, 1993, p.1)

O debate sobre as raízes do fenômeno inflacionário no país foi essencial para que pudessem emergir diferentes diagnósticos e propostas de estabilização, com vistas ao combate das causas primárias e da inércia existente no processo inflacionário – uma vez identificadas as causas seria mais fácil e eficaz estabelecer um combate à espiral inflacionária, sem, no entanto, necessitar incorrer em medidas tão restritivas que pudessem vir a comprometer o sucesso de outros objetivos macroeconômicos e sociais perseguidos.

A presente monografia pretende ao longo dos capítulos que se seguem realizar uma breve retomada do pensamento econômico brasileiro no período que se estende desde a década de 50 à adoção do Plano Cruzado. A escolha dos anos 50 como período inicial se justifica por se tratar de um dos primeiros esforços no

sentido de se buscar entender os problemas econômicos do país através de suas próprias características e deficiências. Já o período em que se encerra, com a adoção e queda do Plano Cruzado, propõe-se mostrar que apesar dos vários ensinamentos e teorias desenvolvidas, a condução da política econômica nem sempre se desenvolveu como o esperado.

A idéia principal deste trabalho é, assim, a de resgatar, por intermédio de uma seleção, parcial e incompleta, de autores cujas idéias se fizeram presentes durante o período, os principais elementos que nortearam a busca por uma teoria que pudesse elucidar as causas e as particularidades do processo inflacionário no Brasil.

Na década de 50 e 60, demonstrar que o objetivo do desenvolvimento econômico muitas vezes se sobrepôs ao da estabilidade de preços, e que o debate daquela que seria uma política macroeconômica ótima – se a partir de um tratamento de choque ou por meio do gradualismo muitas vezes se mostrou conflituosa. Já na década de 70, procurar mostrar as principais mudanças em curso do sistema econômico mundial, e a forma na qual o Brasil nela se inseria e era afetado. Logo em seguida, apresentar o fortalecimento da teoria da inflação inercial e sua alta aceitabilidade em meados dos anos 80, expondo de que forma as idéias propostas por Francisco Lopes e André Lara Resende estiveram e se fizeram presente no pensamento econômico da época, bem como de que forma foram incorporadas na confecção do Plano Cruzado.

Para tal, apresentar-se-á a evolução do pensamento brasileiro acerca da inflação a partir de 3 distintos capítulos. No primeiro capítulo, uma análise do debate acerca do processo inflacionário nas décadas de 50 e 60, e no segundo capítulo, das décadas de 70 e 80. Ambos contendo um breve detalhamento das idéias e políticas adotadas no período anterior (Balanço da Década), da conjuntura econômica, caracterizando o cenário pelo qual as novas e também as velhas teorias puderam se desenvolver e ganhar espaço, e das principais teorias. Por fim, no terceiro capítulo, apresentar-se-ão as principais medidas propostas na década de 80, a partir do diagnóstico criado e desenvolvido ao longo dos últimos 2 capítulos.

2 INFLAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO: UM BALANÇO SOBRE AS DÉCADAS DE 50 E 60

Os anos que se seguiram à 2ª Guerra Mundial marcaram o início de um período de intenso crescimento econômico no Brasil, mas também de um acirramento das pressões inflacionárias. A percepção de que uma política industrializante era o único meio de reter os benefícios do avanço do progresso técnico e do comércio internacional e com isso, superar o *gap* de desenvolvimento existente entre os países desenvolvidos e os subdesenvolvidos, criou condições para que o mercado interno brasileiro se articulasse e um novo modelo de desenvolvimento se fortalecesse – o modelo de substituição de importações. (TAVARES, M.C, 1977)

Os sucessivos períodos de guerra e crises no cenário internacional, bem como as restrições externas impostas pelos países centrais¹, deixaram evidentes as limitações de um modelo de “desenvolvimento voltado para fora”. As exportações brasileiras, muito dependentes das condições de liquidez, da estabilidade do sistema financeiro mundial, tal como do crescimento e da estabilidade da demanda mundial por produtos e da própria oscilação e cotação dos preços das *commodities* no mercado mundial² se viram reduzidas, ao mesmo tempo em que os padrões de consumo da elite (demanda por bens importados) se mantinham estáveis, pressionando o balanço de pagamentos. (TAVARES, M.C, 1977)

A solução encontrada à época foi proteger o mercado doméstico, como forma de evitar a vulnerabilidade existente no crescimento econômico brasileiro muito sujeita ao sucesso das exportações de poucos produtos primários não muito diversificados. Para tal, exigiu-se maior participação do Estado, fosse através de medidas indiretas como o controle do câmbio, as políticas discriminatórias para reduzir as importações de alguns bens e os incentivos criados para impulsionar setores da economia atingidos pelas restrições externas, fosse através de medidas

¹ Tais como a proteção dos seus setores nacionais e as barreiras erguidas ao comércio, a redução do coeficiente de importações e a própria escassez de divisas devido à dificuldade de se obterem aqueles recursos financeiros outrora abundantes (em grande parte como consequência do esforço em reduzir os gastos e custos por parte dos países centrais no pós-guerra).

² A elevação da produtividade permitiu a redução dos preços dos produtos. No entanto, os produtos primários foram os mais afetados por essa redução comparativamente a produtos de maior valor agregado, ilustrando uma situação que ficou conhecida mais tarde na literatura como uma relação de termos de troca desiguais.

diretas, provendo infra-estrutura necessária para viabilizar a instalação de indústrias nacionais (visando aqueles investimentos não cobertos pela iniciativa privada), provendo serviços básicos imprescindíveis à melhoria das condições de vida da população, estimulando a entrada dos investimentos estrangeiros diretos entre outros.

2.1 A DÉCADA DE 50 - O DEBATE ENTRE MONETARISTAS E ESTRUTURALISTAS

Ao início da década de 50, a explicação mais aceita sobre as causas da inflação no Brasil ainda era a versão derivada da teoria quantitativa da moeda apresentada pelos monetaristas, a qual atribuía ao excesso de meios de pagamentos a causa central da inflação. Segundo esta, a aceleração do processo inflacionário estaria associada ao excesso de moeda existente na economia, fruto de emissões de moeda realizadas pelas autoridades monetárias como forma de financiar o déficit público, de compensar um cenário de iliquidez internacional e de superar a dificuldade de concessão de crédito.

Acreditava-se que a expansão da oferta monetária resultaria necessariamente em inflação, uma vez que precedia uma situação de crescimento excessivo dos meios de pagamento, sem a contrapartida do crescimento do produto interno. O excesso de moeda nas mãos de firmas e indivíduos, traduzida em uma maior procura por bens e serviços, resultaria em um aumento de preços, já que uma faixa dos consumidores não poderia ser atendida, dado a rigidez da oferta de produtos, ou em outras palavras ao crescimento mais lento da produção de bens e serviços em contrapartida ao dos meios de pagamento.

Recaía sobre o governo, então, a responsabilidade pela estabilidade de preços. Uma vez que, tendo criado condições para que a inflação se instalasse através de sua intervenção e gastos excessivos na economia, o único meio para controlá-la não poderia ser outro senão a adoção de políticas fiscais e monetárias

austeras - tais como a contenção da oferta monetária e/ou eliminação dos déficits por meio de políticas de contenção de despesas.

O pensamento monetarista da época encontra respaldo principalmente nos escritos do Fundo Monetário Internacional (FMI), para o qual as emissões monetárias constituiriam a causa central da inflação, situação esta que pode ser ilustrada através da ampla e total aceitação e difusão de suas receitas para o continente latino americano. Trias (1989) cita como exemplo a assessoria do FMI na ditadura no Peru, a Missão Currie na Colômbia, a Missão Eder na Bolívia em 1956, os acordos com o Presidente argentino Frondizzi em 1958, a aceitação de receitas apresentadas pelo FMI pelo Presidente Jânio Quadros, no Brasil, entre outros.

Além disso, o pensamento monetarista também se encontra muito presente no pensamento de alguns economistas ortodoxos da época, como Eugênio Gudin, Octavio Bulhões e Jorge Kingston - isto é, ainda que fossem eles um dos principais críticos das próprias medidas sugeridas pelo FMI e ao fim da própria teoria quantitativa da moeda, como será visto, posteriormente, nas próximas seções.

2.1.1 A Teoria Quantitativa da Moeda

A discussão acerca da relação e proporcionalidade entre a quantidade de moeda existente em uma economia e o nível de preços não é uma discussão atual. Segundo Klein (1970), os conceitos inerentes à Teoria Quantitativa da Moeda já estavam presentes nos trabalhos de filósofos e economistas desde o século XVI, como nos escritos de Jean Boldin, em referência ao maior aumento de preços dos produtos franceses em seus últimos 50 anos, nos trabalhos de autores como Wicksell³, para o qual a diferença ou o *spread* entre as taxas de mercado e a taxa natural de juros conjuntamente determinavam a quantidade de moeda bancária e as variações dos níveis de preços em David Hume, em sua teoria da circulação industrial, levando em consideração a relação entre as variáveis monetárias e as variáveis reais, em Marshall, entre outros

³ A teoria desenvolvida por Wicksell consiste em uma interpretação endogenista da demanda por moeda, rejeitando a validade da lei de Say, premissa clássica em que a oferta cria sua própria procura. A oferta de moeda para ele é uma variável exógena, dependente tanto da estrutura dos ativos e passivos internos quanto da própria demanda por moeda, de tal modo, a taxa de juros constituiria a única variável que poderia influenciar ou fazer frente à quantidade demandada.

Uma concepção primária da teoria quantitativa da moeda, no entanto, é atribuída a Irving Fisher quando em data do lançamento de seu livro *The Purchasing Power of Money*, em 1911. Fisher (1911) apresenta uma versão da teoria quantitativa, conhecido como versão de transações⁴, a partir da constatação da existência de uma equação de trocas; uma identidade contábil que relaciona o total de bens e serviços transacionados em certo período em uma dada comunidade ao total de pagamentos realizados em moeda⁵. A equação de trocas é representada, em seu livro, através da seguinte equação aritmética:

$$M \times V + M' \times V' = \sum pT \quad (1)$$

Sendo:

(M) = ao total de papel moeda em uma economia no período de 1 ano

(V) = à velocidade de circulação do papel moeda em poder do público

(M') = ao total dos depósitos à vista do público nos bancos comerciais

(V') = à velocidade de circulação dos depósitos à vista do público nos bancos comerciais

(p) = ao preço médio dos produtos comprados nesta economia

(T) = à quantidade total de transações físicas de bens e serviços e

$\sum p \times T$ = ao total das transferências de bens e serviços entre os agentes econômicos

O nível de preço das mercadorias, assim, é apresentado à ótica de 3 fatores distintos: 1) da quantidade de circulação da moeda; 2) de sua eficiência ou velocidade de circulação (o número médio de vezes que a moeda é trocada por bens) e 3) das quantidades de bens que podem ser compradas, dependendo do volume do comércio. (FISHER;1911)

A equação de trocas forneceu a base para a elaboração de uma teoria quantitativa da moeda. No entanto, segundo Rego, Mazzeo e Filho (1986, p.9 et.

⁴ Ainda que esta tenha sido idealizada inicialmente por Simon Newcomb em 1885.

⁵ O lado monetário, o total de dinheiro transacionado é formado pelo produto da quantidade de moeda e da sua velocidade de circulação (o quociente da divisão entre o total de bens produzidos no período de um ano vezes seus preços pela média da quantidade de dinheiro em circulação). Enquanto isto, o lado real, dos bens produzidos, é obtido multiplicando a quantidade de todos os bens e serviços produzidos pelos seus respectivos preços.

seq.), a simples aceitação de sua validade não torna alguém adepto do monetarismo, mas sim as conclusões formadas a seu respeito: isto é, aceitando a teoria quantitativa derivada da equação de troca, admitir que a oferta de moeda é determinada por variáveis exógenas e que a velocidade-renda da moeda é constante.

Algumas das principais premissas defendidas pelos teóricos do monetarismo podem ser encontradas na análise apresentadas por Fisher (1911):

1) A premissa da equiproporcionalidade, bem como a idéia de que a velocidade da moeda e volume de transações são variáveis fixas: Fisher (1911) afirma que mudanças na quantidade de moeda em circulação, sobre certas condições, irão levar a uma mudança proporcional no nível de preços.- isto é, salvo em períodos de transição quando as variáveis da equação de troca interagem entre si.

Uma vez que o volume de trocas em sua capacidade total seja determinado por forças reais⁶ e que a velocidade de circulação dependa fundamentalmente de mudança de hábitos e das instituições, poder-se-ia considerar mudanças nestas variáveis como sendo fixas no curto-prazo. De modo que, sendo a velocidade da circulação da moeda (V) e o volume de transações (T) variáveis dificilmente mutáveis, variações no nível de preço (p), via equação de trocas, só poderiam ser determinadas por variações na quantidade de moeda (M). (FISHER⁷, p.157,1911, *apud* HUMPHREY,1997)⁸

As a matter of fact, the velocities of circulation of money and of deposits depend, as we have seen, on technical conditions and bear no discoverable relation to the quantity of money in circulation. Velocity of circulation is the average rate of "turnovers". The average time money remain in the same

⁶ Isto é pela quantidade e qualidade da força de trabalho, pelo tamanho do estoque de capital e pelo nível de tecnologia,

⁷ FISHER, I. The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises. The Macmillan Co., New York, 2ª ed., 1911

⁸ Considera-se aqui uma análise simplificada da teoria quantitativa da moeda, supondo a equação de trocas como sendo fundamentalmente representada através da fórmula:

$$M \times V = p \times Y$$

Segundo Fisher(1911), por serem as variações de depósitos geralmente acompanhadas de variações na quantidade de moeda em circulação, a inclusão de depósitos bancários na equação de troca não perturba a relação quantitativa entre moeda e preços na medida em que ambas tendem a manter uma relação estável entre si. (FISHER, 1911, p.41)

hands will be very closely determined; it will depend on density of population, commercial customs, rapidity of transport and technical conditions (FISHER, 1911, p.151)

2) Causalidade da equação de trocas: o sentido da equação de trocas é o de que a quantidade de moeda em circulação determina o nível de preços e não o contrário. Fisher(1911) acredita ser impossível que, em um sistema monetário conduzido pelo padrão ouro, essa relação ocorresse em sentido oposto, na direção da variação do nível de preços para a quantidade de moeda em circulação.

Para tal, sugere a seguinte situação hipotética para ilustrar a validade de sua teoria: supondo que os preços miraculosamente dobrassem, enquanto as outras variáveis, pelos motivos mencionados acima permanecessem imutáveis. Ao contrário do sugerido por meio da equação de trocas, uma elevação dos preços não levaria a uma expansão do estoque monetário, mas sim, a sua rápida contração. Isto ocorreria, pois, em uma economia aberta, as variações dos preços tornariam os bens domésticos mais caros comparativamente aos bens estrangeiros, incorrendo em um déficit na Balança de Pagamentos, e posteriormente, em drenagem externa de ouro. Os preços dos bens e serviços, por fim, acabariam se comportando como variável passiva na explicação da inflação, sendo mais o resultado de mudanças na quantidade de moeda em circulação do que a própria causa. (FISHER, 1911, p.169-172)

3) A moeda como variável exógena: Mudanças na quantidade de moeda em circulação, bem como, nos preços, ocorreriam independentemente de alterações das variáveis que compõe a equação de trocas. As variações na quantidade de moeda, por exemplo, só poderiam ocorrer em economias abertas adeptas do padrão ouro à medida que uma das duas situações a seguir ocorresse: 1) Internamente, se fosse possível uma redução dos custos de se produzir o ouro, devido à descoberta de novas fontes de produção ou devido a inovações tecnológicas; 2) Externamente, caso se verificasse uma alteração do nível de preços dos produtos estrangeiros – origem dos déficits e superávits na balança de pagamentos e conseqüentemente de uma reordenação do fluxo de ouro, tal como mencionado acima.

Deste modo, mudanças do estoque de moeda seriam pré-determinadas pela influência de variáveis exógenas: por exemplo, pelo nível dos preços externos.



Contudo, uma vez que tais mudanças estivessem em curso, o estoque de moeda seria o responsável por mudar então, endogenamente, os preços praticados domesticamente.

4) A neutralidade da moeda no longo-prazo: Um aumento do nível de preços no longo prazo não poderia afetar o produto. Mudanças nesta variável dependem fundamentalmente de outros fatores, tais como os recursos naturais e as condições técnicas - que nada tem a ver com a quantidade de moeda em circulação.

Apesar de acreditar na neutralidade da moeda no longo-prazo, Fisher (1911) admitia que, no curto-prazo a quantidade de moeda pudesse vir a alterar temporariamente o nível de produto. Tal situação seria resultado de atrasos dos emprestadores na revisão de suas expectativas inflacionárias. Segundo Humphrey (1997):

Fisher ([1911] 1963, p. 58–72), in his theory of the cycle, attributes such nonneutrality to delays in the revision of lenders' inflation expectations and the resulting sluggish adjustment of nominal interest rates. A monetary shock sets prices rising. Rising prices generate inflation expectations among business borrowers whose perceptions of current and likely future price changes are superior to those of lenders. These inflationary expectations engender corresponding expectations of higher business profits. Sluggish nominal loan rates, however, fail to rise enough to offset these rising expectations. Consequently, real loan rates fall. Spurred by the fall in real rates, business borrowers increase their real expenditure on factor inputs. Employment and output rise. Eventually, nominal loan rates catch up with and surpass business profit (and inflation) expectations. (FISHER, 1911, p-58-72, *apud* HUMPHREY, 1997)

A teoria da neutralidade da moeda ficou conhecida como a dicotomia clássica hipótese na qual variáveis reais não são afetadas por variáveis monetárias.

5) Dicotomia entre preço relativo e o preço absoluto: fatores reais não podem levar a variações absolutas no nível de preço, só a variações relativas, ou segundo Humphrey (1997):

In particular, he insisted that price level changes cannot be caused by cost-push forces emanating from trade-union militancy, business-firm monopoly power, commodity shortages, [...] Such forces, he says, drive relative prices, not absolute ones. In other words, given the money stock, velocity, and trade, real shock-induced changes in some relative prices produce compensating changes in others, leaving the absolute price level

unchanged. Real shocks, if they are to affect absolute prices as well as relative ones, must somehow also cause changes in M , V , or T . (HUMPHREY, 1997, *apud* FISHER, 1911, p. 179–80)

Assim, sendo a velocidade da moeda constante e a quantidade de moeda determinada exogenamente, qualquer aumento do estoque de moeda superior àquele determinado pelo ritmo de crescimento da renda real levaria a um aumento correspondente no nível de preços. A aceleração do processo inflacionário, neste sentido, estaria estritamente correlacionado ao controle da emissão de meios de pagamento; como por exemplo o caso de déficits públicos causados pela emissão do papel-moeda, ou qualquer outra forma de elevação dos estoques monetários; impostas pelo governo, pelos sindicatos ou quaisquer outros agentes institucionais.

2.1.1.1 Enfraquecimento da Teoria Quantitativa da Moeda

A grande depressão de 1930 trouxe à tona as deficiências e limitações existentes na teoria quantitativa da moeda adotada pelos monetaristas, pondo em cheque a validade de suas premissas, e, portanto, das soluções propostas construídas através delas. A partir do momento em que a renda nominal caía em proporção mais acentuada que os meios de pagamento, tornava-se evidente a contradição clássica a respeito das atribuições da moeda: ainda que a moeda na teoria quantitativa fosse considerada fundamental como meio-de-troca, instrumento de compensação das defasagens entre recebimento e pagamentos, era, ao mesmo tempo, indesejada, uma vez que não seria racional a opção de reter moeda quando a aplicação em outros ativos poderia lhes render mais rendimentos que a posse da moeda não. Como explicar então a preferência por se reter meios de pagamento?

John Maynard Keynes (1992), neste sentido, se apresenta como um dos principais críticos da teoria quantitativa da moeda, bem como dos postulados clássicos à época. Em uma economia cujas decisões estão estritamente ligadas a um certo grau de incerteza, imprevisibilidade, era perfeitamente compreensível o desejo de se reter moeda não apenas pelos motivos que governam a necessidade por transações correntes de troca (motivo transação), mas também pelo desejo de

segurança em relação ao equivalente valor monetário futuro (motivo precaução) e pelo propósito de obter lucro por saber melhor que o mercado (motivo especulação).

Para o autor, a “Dicotomia Clássica”, a separação do lado real e do lado monetário da economia não poderia existir. Keynes acreditava que mudanças no lado monetário da economia, afetavam o lado real do sistema e não apenas as variáveis monetárias.

Se a taxa de juros⁹ reflete um valor que é necessário para convencer os agentes a abrirem mão da liquidez de seus ativos monetários, dado suas preferências temporais, seu preço irá se alterar, levando em conta dúvidas e incertezas. Uma vez que a preferência pela liquidez influencia na determinação da taxa de juros e que na decisão de investimento os empresários comparam as expectativas de rendimentos futuros do investimento com relação ao seu preço de oferta, mudanças no lado monetário irão repercutir também sobre o investimento e, portanto, sobre a demanda efetiva¹⁰.

Não obstante, a velocidade da moeda também não poderia ser entendida como uma variável independente, sem levar em consideração outras variáveis presentes na equação de troca, já que poderia ser alterada como em resposta a mudanças na quantidade de moeda em circulação¹¹. Aumentos na quantidade demandada por moeda levariam a uma diminuição na velocidade de circulação da

⁹ Ao contrário do proposto pela teoria clássica, a taxa de juros não poderia ser considerada a recompensa pela espera, mas sim a recompensa pelo “não- entesouramento” ou pela aceitação do risco.

Certamente, o homem prático – banqueiro, funcionário público ou político-, educado na teoria tradicional e, também, o economista profissional vivem na idéia de que sempre que um indivíduo realiza um ato de poupança faz algo, que, automaticamente, reduz a taxa de juros e que esta baixa estimula automaticamente, a criação de capital e de que a baixa na taxa de juros tem lugar, precisamente, na proporção que se necessita para estimular a produção de capital numa amplitude igual ao aumento da poupança. [...] Ora, a análise dos capítulos anteriores evidencia que esta explicação da matéria deve ser errônea (KEYNES,M., 1992, p.144)

A taxa de juros irá depender, não apenas da quantidade ofertada de moeda, mas também da preferência pela liquidez dos agentes, de modo que variações na quantidade de moeda ofertada não necessariamente corresponderão a uma igual variação na quantidade demandada.

¹⁰ A decisão de investimento leva em consideração a relação entre Eficiência Marginal do Capital (a comparação entre as rendas futuras esperadas pelo investimento com o preço de oferta - aquele que bastaria para induzir fabricante a produzir nova unidade deste capital) com a taxa de juros. Os preços dos bens existentes se ajustarão a mudanças nas expectativas com relação ao valor esperado da moeda, de modo a repercutir sobre a rapidez com que irão ser produzidos novos bens, através de sua reação sobre a eficiência marginal do capital.

¹¹ Esta é para o autor a expressão da renda que o público deseja conservar em forma de moeda.

moeda, conseqüentemente, a renda real, que representa o fluxo de moeda aos fatores de produção, deveria aumentar - independentemente de variações no estoque monetário ocorrerem ou não. Uma redução da velocidade-renda poderia ser simplesmente um sintoma de um aumento da preferência pela liquidez.

Segundo Friedman (1969), a equação de trocas é inquestionável e a velocidade da moeda pode ser considerada uma variável estável desde que na inexistência de subemprego:

Keynes did not of course deny the validity of the famous quantity equation . That is an identity which is a question of arithmetic, not a theory. What he said, in effect, was that, in conditions of under-employment, V (velocity of money) is a very unstable, passive magnitude. If M increases, V will go up and the product will not change. (FRIEDMAN; 1969, p.70)

2.1.1.2 Milton Friedman: Inflação e desenvolvimento econômico

Para Friedman (1969), não pode ser verdade a ideia de que o aumento do nível de preços seja consequência inevitável do desenvolvimento econômico.¹² Ainda que o processo de desenvolvimento possa exercer pressões sobre os recursos existentes, geralmente não é capaz de afetar os seus preços absolutos. A confusão reside na falta de distinção entre grandezas físicas e monetárias que não permite perceber que o aumento da procura interna só pode ter como consequência o aumento de alguns poucos produtos, e não todos.

A influência do desenvolvimento econômico no nível de preços, dependerá unicamente da forma como foi financiada a elevação dessa procura, e das medidas adotadas para tal. Assim, naqueles casos em que os recursos sejam obtidos por meio de empréstimos bancários, sejam eles privados ou públicos, ou que os recursos sejam fruto da própria poupança individual, por exemplo, não haverá pressão inflacionária, visto que a maior procura por alguns bens deslocará os recursos reais para sua produção e o sistema voltará ao equilíbrio. Por outro lado

¹² Alias, para ele também não pode ser verdade a idéia a qual a inflação possa ser um estímulo ao desenvolvimento econômica (ainda que a afirmativa possa ser válida no sentido oposto).

em situações que os investimentos são oriundos de emissões monetárias por parte de governos e instituições monetárias a consequência será o aumento dos preços.

Por mais que fatores não monetários possam, em determinadas circunstâncias resultar em inflação, são causas secundárias. A inflação só ocorrerá se estes fatores forem os responsáveis pela expansão monetária. O argumento acima pode ser melhor ilustrado por meio de uma passagem sua:

A maioria dos autores modernos atribuem-na (a inflação) a causas diversas. Dizem que é o resultado de um desequilíbrio entre investimentos que foram tentados e a poupança que a população estaria inclinada a fazer, da pressão salarial, por parte dos empregados; da poupança salarial por parte dos patrões e empresários para um aumento dos lucros; da instabilidade de conseguir que um aumento da produção de alimentos siga o mesmo ritmo de produção de outros artigos; e, assim por diante, sendo apontadas várias e diversas causas. Ora, todas estas explicações podem, de certo modo ser corretas. Se qualquer desses fatores contribuírem para um aumento do estoque monetário, dará origem à inflação, mas se não levar a um aumento do estoque monetário, não produzirá inflação. (FRIEDMAN, 1969, 41)

2.1.1.2.1 Consequências da Inflação

Friedman (1969) distingue dois tipos de inflação existentes em uma economia: a inflação continuada, na qual as oscilações de preço ocorrem de uma forma mais ou menos linear e a inflação intermitente, em que períodos de inflação sucedem períodos de deflação, e assim sucessivamente. A diferença básica entre eles reside no período de ajustamento: entre a ocorrência de variação de preços e a mudança das expectativas dos agentes em suas decisões de alocação de ativos.

Em uma inflação crônica, por exemplo, as variações nos preços passam a ser amplamente previstas e antecipadas pelo público. Ao esperar uma alta de preços mais ou menos dentro de uma média, os agentes irão reajustar suas expectativas, modificando sua preferência em termos da forma como pretendem manter sua riqueza. De tal modo, quando os preços estão altos, por exemplo, a opção de reter dinheiro pode não ser a mais desejada, uma vez que ao perder o dinheiro seu valor, os indivíduos tenderão a reduzir o volume de depósitos que efetuam, guardando apenas uma parte daquilo que é por ele recebido. Já quando os preços estão baixos, a opção por se manter os ativos na forma de dinheiro pode não ser tão

custosa, constituindo uma forma mais interessante e eficiente de alocação de recursos.

O mesmo, no entanto, não ocorreria na presença de uma Inflação intermitente. Com altos e baixos picos de inflação a população não absorveria essas mudanças tão rapidamente, uma vez que os períodos de ajustamento são mais longos. Tal situação refletia, segundo Friedman(1969) , fundamentalmente o caso vivenciado pelo Brasil à época, que experimentava um período de rápida e intensa inflação.

Em casos como este, ainda que o governo viesse a realizar esforços no sentido de conter o aumento de preços controlando a emissão de papel-moeda, os salários e preços continuariam a subir. Fruto da expectativa não reajustada (defasada) dos indivíduos, criar-se-ia uma falsa ilusão de que a inflação no país deveria ser um fenômeno de inflação de custos (*cost-push theory*) ao acreditar-se ser os salários elevados a causa principal dos aumentos de preço, quando na verdade, o verdadeiro responsável seria o lento período de ajustamento existente na economia.

Fosse o crescimento do estoque monetário mantido controlado, as elevadas taxas de inflação, bem como a situação de desemprego existente na economia seriam eliminada quando, posteriormente, fossem ajustadas as expectativas - incorporando a informação de que a inflação não iria mais persistir. Tal situação entretanto, não é o que normalmente acontece uma vez que ao invés de manter as políticas anteriormente adotadas, governo e autoridades monetárias tendem a reverter drasticamente suas políticas, modificando novamente as expectativas. Nas palavras de Friedman (1969):

[...] Ao invés disso, os funcionários do governo dizem: "Veja, estamos apertando os freios, e, apesar de tudo, os preços continuam a subir e o desemprego está aumetando, Devemos tomar alguma medida a este respeito" (FRIEDMAN,1969, 41 *et. Seq.*)

Os desenvolvimentos da teoria quantitativa da moeda voltarão a ser discutidas no decorrer desta monografia, no próximo capítulo. Quando as idéias defendidas pelos monetaristas voltam a se fortalecer com o advento da quebra das

idéias defendidas em Bretton Wood, através da incorporação do papel das expectativas em sua análise, as expectativas racionais e adaptativas, já no início da década de 70.

2.1.1.3 O pensamento econômico ortodoxo brasileiro

O pensamento ortodoxo no Brasil nos anos 50, segundo Bielschowsky (2000, p.67), não considerava ter o processo inflacionário uma causa estritamente monetarista, tendo inclusive recusado a relação direta entre moeda e preços em determinadas ocasiões, levando em consideração as condições correntes de produção. Contudo, por mais que negassem, por muitas vezes, a validade das premissas e receituários adotados pelos monetaristas, chegaram a admitir a possibilidade de que a inflação pudesse vir a ocorrer devido a emissões monetárias excessivas quando em questão uma intensa taxa de crescimento da oferta monetária, superior à taxa de crescimento do produto.¹³

Sobre a validade da teoria quantitativa da moeda, Eugênio Gudín afirma já em *Princípios de economia monetária* (1943) que o aumento dos meios de pagamento só acarretará em inflação em uma situação de pleno emprego dos fatores produtivos (situação na qual, frente a uma nova emissão de meios de pagamento, o aumento da produção seria limitado pela ausência de fatores de produção disponíveis). Um estímulo maior à procura resultaria em uma disputa entre os fatores existentes que por sua vez se traduziria antes em um aumento dos preços do que em um aumento da produção.

Por outro lado, o mesmo não ocorreria se em se tratando de uma situação de desemprego dos fatores produtivos. A partir do momento em que existe internamente excesso de fatores desocupados por escassez de procura, uma

¹³ Segundo Eugênio Gudín (1956), variações nos preços podem ocorrer por uma multiplicidade de fatores, sejam eles monetários ou não. Entre os fatores amonetários, poder-se-iam citar; a melhoria da produtividade (responsável em grande parte pela redução dos custos de produção), o volume de emprego e o contágio internacional, quando os ciclos de prosperidade e depressão repercutem sobre os preços das importações, acarretando em maior demanda estrangeira por importações). Já dentre os fatores monetários, não relacionados com aqueles relacionados à teoria quantitativa da moeda estariam a quase-moeda, o grau de liquidez, a taxa de juros, o capital e os salários. (GUDÍN, 1956, p.167)

injeção de crédito poderia estimular a maior utilização dessa capacidade produtiva ociosa, aumentando a produção sem com isso aumentar preços. A questão da menor ou maior utilização desses fatores, segundo o autor passa a ser então crucial para se entender os problemas monetários da economia.

Gudin (1956) aplica, então, tais conclusões à economia brasileira. Uma vez que esta se encontraria sobre uma situação de pleno-emprego dos fatores de produção, onde o desemprego é nulo e qualquer tentativa de sobre-utilizar os fatores de produção resultaria em pressões inflacionárias, o problema da inflação residiria no esgotamento da capacidade de produção¹⁴.

Nas palavras do autor (1956):

“Todos sabemos o que são fatores de produção: mão-de-obra, energia motriz, equipamento de capital, meios de transporte, matérias-primas, sem esquecer o know-how (capacidade técnica e administrativa). Esses fatores de produção não são em quantidade ilimitada, nem aqui nem em qualquer país. Quando praticamente todos os fatores de produção estão empregados, qualquer novo crédito, qualquer nova injeção de dinheiro não aumenta nem pode aumentar a produção. Só tem um efeito: fazer subir os preços” (GUDIN, 1956, p. 46 et. seq.)

Ou ainda :

“A inflação resulta da tentativa vã e estúpida de fazer mais do que é possível. Resultado: não se faz mais(as obras que levar três anos acabam levando 6 e custando mais caro); a procura de fatores é maior do que a existência desses fatores; seus preços sobem, entra a desordem, baixam a produtividade e a disciplina do trabalho e o organismo econômico passa a sofrer uma série de distorções inflacionárias. (GUDIN, 1956, p. 46 et. seq.)

Eugenio Gudín fez parte da pasta da fazenda ainda no governo de Café Filho (1954-1955). Durante seu mandato, a condução de política econômica foi considerada uma das mais recessivas da economia. Os programas de estabilização adotados pelo governo como forma de combater a inflação foram responsáveis por

¹⁴ “Se há fatores disponíveis e não utilizados como acontecia, por exemplo, nos anos de 1930 a 1935, importa movimentá-los, nem que para isso seja preciso recorrer a déficit orçamentário. Se ao contrário como na atual conjuntura os fatores estão quase todos em regime de leilão (mais dinheiro do que fatores) então o crédito deve ser controlado e restringido pela Autoridade Monetária (que entre nós é o Conselho da SUMOC), que é quem dispõe de organização de estatísticas e de economistas capazes de interpretá-las”. (GUDIN, 1956)

uma ampla crise de liquidez, seguida a uma redução geral dos investimentos (e consequentemente da formação bruta de capital). Isto para não falar do número elevado de falências e concordatas, que aconteceram por conta da restrição de crédito . (GIAMBIAGI, F, et al,2005)

Muitas das conclusões presentes nos livros de Eugênio Gudín, segundo Saretta (2001) também podem ser encontradas na obra de Octavio Bulhões. A respeito da relação entre a quantidade de moeda e os preços, escreve:

Se a quantidade da produção cresce e os meios de pagamento deixam de acompanhar o acréscimo da quantidade produzida, os preços tendem a cair. [...] Quando os meios de pagamento acompanham o acréscimo das quantidades produzidas, há uma tendência para o aumento do nível da renda 'nominal' e, conseqüentemente, certa manutenção dos preços. (BULHOES, 1960,p.30, *apud* SARETTA,2001)

Em um trabalho com Jorge Kingston em 1947, indicava 3 principais razões para a existência de fontes de pressão inflacionária na economia: os déficits incorridos no balanço de pagamentos, a expansão de crédito realizada pelo Banco do Brasil e os déficits do Tesouro financiados através da expansão dos meios de pagamento, as duas primeiras para ele já estariam sobre controle. Já em 1958 em trabalho com Margaret Costa, teria exposto o problema dos déficits orçamentários; situação na qual as despesas realizadas pelo Governo, por serem menor que as suas receitas tributárias, terem que ser financiadas por emissões monetárias. (SARETTA, 2001)

2.1.1.4 Enfoque heterodoxo – a visão estruturalista da CEPAL

2.1.1.4.1 A inflação nas economias periféricas – as idéias de Prébisch

Prébisch (1964) refuta a idéia de ser a inflação, na América Latina, um fenômeno estritamente monetário e que, assim o sendo, deva ser combatido como

tal. O processo inflacionário nesses países, pelo contrário, deveria ser tratado à luz das tensões econômicas e sociais, bem como dos desequilíbrios externos e internos inerentes ao próprio processo de desenvolvimento: a existência de deficiências estruturais era, de acordo com o autor, a causa fundamental das pressões inflacionárias.

A inflação decorria do próprio limite existente à expansão da atividade econômica pelas exportações que exerceriam um papel extremamente contraditório e central no desenvolvimento econômico, “ao mesmo tempo em que eram responsáveis por manter o ritmo do desenvolvimento econômico seriam também o fator gerador da instabilidade”. (PRÉBISCH, 1964, p.130)

Em períodos em que as exportações são favoráveis, existiria um impulso ao crescimento econômico. A renda global se dilatava e com ela também, a demanda por produtos importados, ampliando o volume de transações da economia. Por outro lado, por serem as exportações sujeitas a flutuações nas condições econômicas internacionais, quando declinam, levariam ainda mais rapidamente à contração da atividade econômica, trazendo por fim a redução da renda real e tornando o nível de importações anteriormente exigido impraticáveis.¹⁵

À contração da atividade econômica, esperar-se-ia que a relação entre renda e importações se estabilizasse em um nível mais baixo. No entanto, o que por muitas vezes se observava era a adoção de políticas anti-cíclicas por parte do governos desses países periféricos, como forma de tentar reverter essa tendência e sustentar o ritmo de crescimento econômico vigente. Esta expansão, segundo Prébisch (1964) visava corrigir a insuficiência da procura interna, doméstica, perante o declínio das exportações, buscando impulsionar investimentos públicos e privados por meio de crédito bancário – sendo de importância ainda maior em se tratando de países cujo coeficiente de poupança era mais baixo, onde a renda real é menor e o nível de investimento difícil de ser mantido.

¹⁵ Os fatores mencionados acima dizem respeito à inflação diagnosticada por Prébisch (1964) como sendo uma inflação de investimentos ou de gastos. Ainda que seja este o tipo de inflação mais recorrente nas economias periféricas ele pode não ser o único. Isto ocorre porque, na medida em que se avança no processo de desenvolvimento econômico, surgem novas fontes de pressões inflacionárias - até como consequência das transformações estruturais em vigor nesta economia, são elas: o custo do processo de substituição de importações, o encarecimento dos produtos agrícolas e o aumento da tarifas fiscais (PRÉBISCH, 1964, p. 133).

Por mais que fossem a fonte básica dos desequilíbrios externos nesses países, Prébisch (1964) não via de maneira negativa a adoção destas políticas, visto ser uma opção pelo crescimento econômico, pela possibilidade de se manter o ritmo de atividade econômica e o montante de investimentos elevados, através do surgimento de uma poupança forçada decorrente da nova emissão de crédito. Uma vez tendo atingido o limite imposto pelas exportações, medidas como a contração creditícia ou uma política que visasse o desaquecimento da econômica e, conseqüentemente, do crescimento econômico não seriam uma solução desejável, visto que, nas palavras do autor “é preciso expiar, pela contração econômica mal da inflação; simplesmente amiúde o castigo ortodoxo não recai sobre quem a desencadeou ou lucrou com ela, e sim sobre o povo, que lhe vinha sofrendo as conseqüências.” (PRÉBISCH, 1964, p. 129)

A solução para a questão inflacionária, deste modo, residiria na realização de políticas não-monetárias buscando corrigir e/ou amenizar a vulnerabilidade inerente a uma política de desenvolvimento econômico voltado às exportações. Residiria em transformações contínuas e completas na forma de produzir, na estrutura econômica e social, nos módulos de distribuição de renda e na estrutura de importações, favorecendo um aumento do coeficiente de poupança internamente¹⁶ ao mesmo tempo em que se assegurasse a conversão dos investimentos em bem de capital.

2.1.1.4.2 Visão de Celso Furtado

2.1.1.4.2.1 Inflação Estrutural na América Latina

O processo de desenvolvimento econômico pautado na especialização produtiva voltada à exportação de produtos primários, tal qual o apresentado pela América Latina, segundo Furtado (1968), criou nestes países estruturas econômicas de forte vocação inflacionária. O problema é que uma elevação das exportações, ainda que fosse o fator de grande crescimento da renda monetária, não era capaz

¹⁶ A inflação, apesar de indesejada, para os estruturalistas, teria exercido um papel funcional ao desenvolvimento econômico, ao impulsionar poupança forçada permite elevar a poupança agregada e compatibilizá-la com os altos níveis de investimento.

de elevar a produção em um nível geral, bem como modificar as condições da oferta nacional. Os produtos cuja procura iria se elevar com aumento da renda eram justamente aqueles de bens de consumo, bens de capital e insumos importados de modo que a maior demanda por estes produtos não exigia adaptação/modificações no setor produtivo. Da mesma forma, a exportação, por ter sido baseada na comercialização de poucos produtos, não oferecia espaço ao desenvolvimento de inovação, impedindo a visualização de mudanças estruturais significativas.

Apenas durante os anos que se seguiram à 2ª Guerra Mundial, com as restrições de importações e de comércio vivenciadas, determinar-se-ia a necessidade de modificações na estrutura produtiva e na forma pela qual a oferta era composta e organizada. O processo de substituição de importações iniciado nos países da América Latina, com as importações em declínio absoluto ou relativo, exigiram uma reestruturação da pauta de importações, optando pela aquisição de bens de capital e insumos industriais necessários para o atendimento da demanda interna crescente, em detrimento dos bens de consumo supérfluos, como o usual. Além disso, demandaram rápida mudança na estrutura produtiva, acarretando em mudança nos preços relativos, na redistribuição interna da renda e, eventualmente, no desenvolvimento de alguns focos inflacionários.

Furtado(1968) cita 5 fatores aos quais se devem em maior ou menor grau às pressões inflacionárias básicas existentes nos países latino-americanos, são eles: a inelasticidade da oferta de produtos agrícolas, a inadequação da infra-estrutura, a inadequação do fator humano disponível a curto prazo, a inadequação das estruturas fiscais e os aumentos dos encargos financeiros.

1) A inelasticidade da oferta de produtos agrícolas: A produção de produtos agrícolas não estava preparada para absorver o crescimento da maior demanda interna advinda das restrições externas - que impunham limites à capacidade de importar. As exportações, antes voltadas para a produção de poucos produtos, com vistas ao mercado externo, e/ou para a agricultura de subsistência, caracterizavam-se por monoculturas de produção extensiva e baixa produtividade. (Furtado,1968,p.149 et. seq.),

De tal modo, o crescimento da demanda, ao exigir o fortalecimento do mercado interno fez com que os fatores existentes anteriormente alocados a essa atividade produtiva tivessem que concorrer entre si, exigindo que a produção ocorresse em terras cada vez mais distantes e de pouca qualidade. Esta situação,

por sua vez, fazia com que os preços dos produtos agrícolas se elevassem, ao mesmo tempo, que exigia uma produção intensiva, dinâmica e diversificada, capaz de elevar a produtividade por meio da absorção de novas tecnologias e formas de produção.

2) Inadequação da infra-estrutura: A infra-estrutura nesses países, ao basear-se nas necessidades de transporte e serviços básicos daqueles poucos produtos para exportação, mostrava-se inadequada para promover o impulso à nova estrutura produtiva, necessitando de grandes inversões do setor público para fazer frente às exigências da produção voltada ao mercado interno altamente diversificado. (Furtado, 1968, p. 149 et. Seq.),

3) Inadequação do fator humano disponível a curto prazo: Ainda que a mão-de-obra pudesse ser abundante, não era qualificada à atividade industrial que se desenvolvia. (Furtado, 1968, p. 149 et. Seq.),

4) Inadequação das estruturas fiscais: o instrumento principal de arrecadação do governo constituía dos impostos sobre a importação, dependentes amplamente do comércio exterior, pouco reagentes ao crescimento da renda interna. De tal modo, ante a maior necessidade de inversões do governo como forma de impulsionar o mercado interno, o custo da arrecadação do Estado era ainda maior, dependendo de avanços no sistema bancário, uma vez que o financiamento externo era escasso e a possibilidade de novas emissões monetárias serem absorvidas remota. (Furtado, 1968, p. 149 et. Seq.),

5) Aumento dos encargos financeiros: Com o declínio da capacidade de importar, tornou-se ainda mais cara a importação de máquinas e equipamentos essenciais à produção industrial. Os investimentos para serem realizados necessitavam de uma taxa de poupança ainda maior do que a anterior - acarretando em pressões inflacionárias, à medida que as empresas eram levadas a aumentar seus encargos.

A inflação, assim, para Furtado (1968) constituía o processo pelo qual a economia, por meio da elevação do nível de preços, busca absorver um excedente

oligarquias cafeeira foi a destruição de boa parte das safras obtidas. As ações do governo, neste sentido, foram fundamentais para a aceleração do desenvolvimento econômico, num primeiro momento, elevando a renda monetária, ainda que tenha pressionado as contas públicas e o Balanço de Pagamentos nacional, acirrando as pressões inflacionárias.

2.1.1.4.2.3 Peculiaridades do Processo inflacionário no Brasil na década de 50

Os preços do café voltaram a se recuperar ao final da década de 40, dando início a uma nova onda cafeeira com o impulso de sua produção no nordeste do Paraná. A elevação das inversões das exportações permitiu um aumento dos lucros daqueles que dispunham de estoques do produto, intermediários e produtores, transferindo renda para o setor exportador. Ao mesmo tempo, a elevação do preço do café acabou por influenciar os próprios preços dos bens agrícolas no setor de produção doméstica, pelo nivelamento de suas remunerações regionalmente com base nos valores pagos para os fatores alocados à produção para exportação, uma vez que no país o setor exportador representa grande parte da própria agricultura doméstica.

Segundo Furtado (2007), o papel representado pelo setor primário neste mercado dual, mercado interno e setor exportador, é a principal causa de instabilidade no sistema econômico brasileiro. Em um período de alta de preços da exportação, os fatores irão migrar para aqueles setores que proporcionam maiores rendimentos, no caso, o setor externo. No entanto, a elevação dos salários e da remuneração de outros fatores de produção no mercado interno decorrente de mudanças na estrutura de custos dos fatores de produção do setor exportador farão com que a renda exigida pelo trabalhador aumente naquelas atividades voltadas ao mercado doméstico.

De forma oposta, quando os preços caem por uma eventual superprodução, o contrário será observado. A remuneração do consumidor irá diminuir, ao mesmo tempo em que se transfere renda para o mercado interno, impulsionando a elevação da produção sem a contrapartida da elevação da renda monetária do consumidor e conseqüentemente do aumento da procura interna.

O problema da aceleração e persistência do processo inflacionário no Brasil deve, então, ser entendido sob a ótica da luta existente entre diferentes grupos

econômicos pela redistribuição da renda real, entendendo as consequências da presença de um controle das importações vigente desde 1947 no país e de uma grande oligarquia cafeeira voltada ao mercado de exportação

2.1.2 Balanço heterodoxo x ortodoxos no Brasil

As décadas de 40 e 50 foram imprescindíveis para a formação de um pensamento econômico brasileiro. Marca um período de maior conscientização da importância da estabilidade dos preços para o desempenho macroeconômico do país, ao mesmo tempo em que de busca por soluções específicas para o fenômeno inflacionário - dado as características particulares da economia. Neste sentido, heterodoxos e ortodoxos travaram um debate teórico, divergindo sobre quais seriam as causas primárias da elevação dos preços e a melhor forma de combatê-las.

Ainda que divergissem com relação à forma pela qual o combate inflacionário deveria ser dirigido: com as críticas dos estruturalistas aos monetaristas brasileiros aos remédios extremamente contracionistas por eles sugeridos e a dos monetaristas aos estruturalistas pela leniência ao combate à inflação, partiam ambos de um diagnóstico bastante similar do processo inflacionário, causado pelo excesso de demanda existente na economia sem a contrapartida de um aumento da produção, aumento da oferta (fosse devido a maior pressão exercida sobre os recursos durante o processo de desenvolvimento econômico¹⁷, como o defendido pelos estruturalistas, como fosse pela consequência direta das emissões monetárias do governo, acima de sua capacidade de produção).

¹⁷ Segundo Prébisch (1964):

Atribuem-nos freqüentemente, aos economistas da CEPAL certa tendência inflacionista e isso porque o fenômeno seria inevitável no desenvolvimento econômico latino-americano. Nada se afasta mais da nossa linha de pensamento. A tese não tão corrente de que a inflação se deve somente à desordem financeira, à incontinência monetária dos países latino americanos, é inaceitável para nós. Não porque neguemos esses desvios notório, mas antes porque, na realidade latino-americana, existem fatores estruturais muito poderosos que conduzem à inflação e contra os quais resulta imponente a política monetária (Prébisch, 1964, p.128-129)

Por mais que fosse de conhecimento de ambos, os perigos e conseqüências das emissões de meios de pagamento e das políticas de concessão de crédito do Banco do Brasil (situação amplamente criticada pelos ortodoxos), o que se visualizava ao final era sempre a opção pela continuidade do processo de desenvolvimento e industrialização que se iniciara no país, em detrimento de políticas de contração fiscal e monetária, com conseqüências diretas sobre o nível de atividade e a renda.

Como viria a ser elucidado no próprio Plano Trienal de desenvolvimento econômico e social em 1965:

Se eliminar a inflação surge como o objetivo tão importante, caberia indagar por que razão se reluta em fazê-lo, no mais curto-prazo possível. A razão está em que o mais importante de todos os objetivos – a manutenção de uma elevada taxa de crescimento do Produto – poderia ser comprometido por uma deflação brusca. Já vimos que o desenvolvimento se vem conseguindo no Brasil à custa de importantes modificações estruturais e que com estas, à falta de um planejamento, vem sendo alcançadas sob forte pressão inflacionária. Se se elimina essa pressão por meio de simples medidas monetárias, isto é, sem outras providências que assegurem aquelas modificações (como a substituição de importações), cabe admitir como certo que a taxa de crescimento da economia declinará irremediavelmente. Ora, o declínio na taxa de crescimento seria, do ponto de vista social, bem mais negativo que o desenvolvimento presente com todas as suas deficiências. (Presidência da República, 1965)

Consequentemente, o período foi marcado por altas taxas de crescimento, com o Produto Interno Bruto crescendo a uma média de 10% ao ano nos últimos 3 anos da década de 50, mas também de um acirramento do processo inflacionário, que se acentuaram de uma forma intensa, chegando o IGP a alcançar 47,8% em 1961. (Ver Tabela 1)

TABELA 1: IGP (DEZ/DEZ, %) E CRESCIMENTO DO PIB (%) EM 1950

Ano	Crescimento do PIB %	IGP (Dez/Dez, %)
1950	6,8	12,4
1951	4,9	12,3
1952	7,3	12,7
1953	4,7	20,5
1954	7,8	25,9
1955	8,8	12,2
1956	2,9	24,6
1957	7,7	7,0
1958	10,8	24,4
1959	9,8	39,4
1960	9,4	30,5
1961	8,6	47,8

FONTE: GIAMBIAGI, F, et al.(2005)

2.2 A DÉCADA DE 60

2.2.1 A visão ortodoxa de Roberto Campos¹⁸

Roberto Campos é um dos mais influentes críticos da corrente estruturalista no Brasil. Opôs-se fortemente à ideia de que a inflação no país pudesse ter como causa única o próprio processo de desenvolvimento econômico, bem como à possibilidade de que a alta dos preços pudesse, por meio da formação de uma poupança forçada, vir a beneficiar o desenvolvimento econômico. Para o autor, o fenômeno inflacionário exige sério comprometimento com a estabilidade de preços, uma vez que leva a um encarecimento dos produtos brasileiros e, conseqüentemente, induz uma redução de competitividade, privando-nos do acesso ao mercado mundial. Os estruturalistas, assim, ao se oporem à adoção de tais

¹⁸ “De vez em quando abro uma revista e vejo-me citado – em honrosa companhia, aliás, como economista ortodoxo. Dizia Schumpeter que a gente chama de ortodoxos as idéias que não entende ou de que não gosta. Prefiro, entretanto chamar de ortodoxos aqueles que acreditam que as teorias não são necessariamente falsas por serem velhas.” (CAMPOS, 1964, p 85)

medidas dizendo temer a desaceleração do crescimento econômico, mostram-se complacentes à inflação, contribuindo para o acirramento do processo inflacionário.

Nas palavras do autor;

Campo dileto de eructação dos inquietos¹⁹ é o da inter-relação da inflação brasileira com o desenvolvimento econômico. Vêem na inflação brasileira um bicho mais manso e de melhor aspecto que levou a Argentina, Chile, Colômbia, França, Itália, Alemanha e Japão a executarem rijos programas de estabilização, convencidos de que a dança dos preços lhes perturbava ao invés de auxiliar o desenvolvimento econômico. Pretende alguns inquietos que a nossa inflação seja estrutural, intratável pelo receituário tradicional de moderação no dispêndio público e privado, para o qual não oferecem, entretanto nenhuma alternativa prática. Pretendem outros que graças à poupança forçada ela tem servido como um instrumento do desenvolvimento, de sorte que ao combatê-la arriscariamos descambar na estagnação. (CAMPOS, 1964, p.86)

Três são os principais argumentos que podem ser identificados no pensamento estruturalista brasileiro e nas teorias cepalinas a favor da inflação.

Primeiro, o processo inflacionário, ao elevar mais os preços dos produtos e serviços do que a remuneração recebida por meio de salários, juros e renda da terra, atuaria no sentido de redistribuir a renda em favor de empreendedores e do próprio governo, possibilitando o surgimento de uma “poupança forçada” capaz de impulsionar os investimentos – a qual o autor denomina ironicamente de “privação forçada”, uma vez que tributa o consumo em detrimento de um maior rendimento àqueles que já auferem maiores lucros.

Segundo, a inflação decorre do próprio processo de desenvolvimento econômico, já que o processo de substituição de importações voltado à promoção das atividades domésticas, principalmente as atividades ligadas ao setor industrial não poderia ter ocorrido sem incorrer em custos elevados, seja devido à migração de fatores e recursos das ocupações tradicionais para as indústrias novas, ou pela inexperiência da produção em atividades industriais.

Terceiro, ao permitir a adoção de medidas de estabilização de preços estaria se sujeitando a economia a uma redução do nível da atividade econômica.

Ora, segundo Campos, o primeiro argumento não pode ser verificado se não sobre condições muito específicas; a saber, se puder ser observado elevação da

¹⁹ Aos “inquietos” refere –se Campos àqueles que crêem ser a inflação brasileira do tipo “desenvolvimentista”, acreditando que a inflação no Brasil difere da realidade da de outros países. São adeptos, segundo o autor, da doutrina em que novas teoria devem ser produzidas ainda que não vão a durar mais que uma manhã (CAMPOS, 1964, p.85).

capacidade real de investimento. Já com relação ao segundo, a própria experiência histórica e as estatísticas corroboram para invalidar a hipótese, uma vez que a inflação no país não teria sido do tipo “desenvolvimentista”, como afirmam os estruturalistas. O terceiro argumento, tão pouco não passa de mito e deriva da freqüente confusão entre objetivos e métodos.

2.2.1.1 Inflação como propulsora do desenvolvimento econômico

O mecanismo da poupança forçada, como mencionado acima, diz Roberto Campos, só irá promover investimentos se uma série de fatores puder ser atendida, isto é: depende de que o consumidor não reclame por reajuste dos seus salários iguais ou superior ao seu custo de vida; de que o investidor seja austero e não aumente seu consumo em bens de luxo ao invés de realizar investimento; de que haja capacidade de importar equipamentos e para isto de que a exportação continue provendo divisas; de que o público não fuja da moeda procurando proteção na compra de terrenos, e aquisição de divisas fortes; de que a poupança forçada não estimule investimentos improdutivos como estoques a espera de revenda, especulação imobiliária e acumulação de moeda estrangeira ou ainda se traduza em aumento da burocracia, ao invés de investimentos em serviços básicos, energia, transporte, entre outros (Campos, R, 1964 , p. 87) - o que segundo o autor não pode ser comprovado no Brasil.

Forte fator que corrobora para tal ideia é que no período que abrange os anos de 1948 a 1959, à medida que se acelerava o ritmo de crescimento da inflação, se reduzia a intensidade da formação bruta de capital fixo.

TABELA 2 - INVESTIMENTO FIXO EM PROPORÇÃO DO PNB VERSUS A TAXA MEDIA ANUAL DE INFLAÇÃO

Período	Investimento Fixo/PNB (%)	Taxa media anual de inflação(%)
48-51	16%	10%
52-55	15%	17%
56-59	13%	24%

FONTE: CAMPOS (1964)

Ritmo este, inclusive, que apesar de declinante pôde ser mantido à custa cada vez maior de investimentos e empréstimos estrangeiros, para financiar o *gap* existente entre a demanda por importações exigidas ao próprio processo de interiorização do desenvolvimento econômico e as reduzidas exportações, cujas disponibilidades passariam a ter que ser atendidas no mercado interno.

TABELA 3 - PROPORÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCIADOS NO EXTERIOR.

Período	Proporção dos investimentos financiados no exterior. (%)
55	1.00%
56	0.60%
57	9.10%
58	9.40%
59	11.30%

FONTE: CAMPOS (1964)

Ainda que uma maior autonomia tenha sido conquistada em relação à produção de mercadorias e equipamentos antes importados, do ponto de vista financeiro a dependência só aumentou, chegando a um ponto em que os limites do endividamento já estavam quase esgotados.

O problema é que, segundo Roberto Campos (1964), apesar do processo de substituição de importações pelo qual passou a economia, a taxa de investimentos brasileira continuou muito atrelada a sua capacidade de importar - principalmente em se tratando de insumos para a produção, que competiam juntamente com a importação de equipamentos, matéria-prima, alimentos e bens de consumo pelas divisas. Como as exportações são insuficientes: não devido a suas limitações e dependência de condições favoráveis externamente²⁰, mas do próprio processo inflacionário existente no país que encarece os produtos nacionais, da falta de incentivo à promoção das atividades exportadoras e da inexistência de medidas que permitissem a manutenção de uma taxa de câmbio flutuante, o alívio do ônus dos impostos que elevam os custos de produção, entre outros, a diferença necessária para cobrir o *gap* existente entre as receitas de exportação e as divisas demandadas pela importação era ainda maior.

²⁰ Situação inerente ao processo de desenvolvimento dos países subdesenvolvidos exportadores de produtos primários como diriam os Cepalinos.

2.2.1.2 Desenvolvimento econômico como causa única da inflação

Para Roberto Campos, o argumento proferido pela Cepal de que a inflação teria suas origens no processo de desenvolvimento, também não pode ser considerado verdadeiro.²¹ Ainda que se aceite a existência de uma inflação de custos, decorrente do próprio processo de substituição de importações – uma vez que, segundo o autor, quem produz mais caro não pode vender mais barato – esta não poderia justificar, senão uma pequena parcela da alta dos preços, uma vez que os produtos que vem passando pelo processo de substituição não representam senão uma parcela reduzida do valor total da produção.

No caso brasileiro, por exemplo, a proporção entre importações e a produção global situava-se em um patamar entre 10 a 15%. Assumindo que a produção média no país à época mantivesse um ritmo de crescimento de 5 a 6% ao ano e ainda que o processo de substituição de importações se intensificasse e encarecesse de forma a atingir a marca de 8 a 10% de crescimento ao ano, ao dobro do custo, a participação deste processo na composição da inflação não ultrapassaria 3% ao ano – muito diferente dos 20% a 30 % de inflação ao ano como estava sendo evidenciado. (CAMPOS, 1964, p.89)

2.2.1.3 Estabilidade de preços

A noção de que políticas que visem a estabilidade de preços contraem o crescimento, não passa de um mito, baseado na própria suposição a qual a inflação promove o desenvolvimento, que por sua vez, como mencionado acima, também não pode ser verificada. Ainda que em algumas situações alguns países tenham conseguido se desenvolver mesmo que em um ambiente inflacionário, nenhum país até o momento em que o autor escrevia este artigo, conseguiu basear seu desenvolvimento em um mecanismo, que segundo Roberto Campos é tão precário, ineficiente e cruel.

²¹ O próprio processo inflacionário figuraria mais como um problema ao desenvolvimento econômico, do que o responsável pelo seu sucesso.

O que pode existir, pelo contrário são métodos de estabilização de preços que podem inibir o desenvolvimento, enquanto outros, por sua vez, podem auxiliá-lo. Por exemplo, quem procura combater a alta de preços com o objetivo de disciplinar as despesas do governo, mas para tal adota medidas para comprimir as despesas relacionadas aos investimento ao invés das relacionadas as despesas de custeio, nas palavras do autor, só estará fazendo besteiras (CAMPOS, 1964, p 85). Por outro lado, políticas que visem melhorar a composição das despesas publicas, reduzindo despesas militares a fim de aumentar investimentos, que busquem modernizar a agricultura a tornando mais produtiva, que busque melhoria no transporte, que ampute o crédito destinado ao consumo pessoal e à especulação dos estoques, canalizando-as para aplicações produtivas exercerão efeito contrário, de modo a impulsionar o desenvolvimento econômico, ao mesmo tempo que permitem a redução da inflação. (CAMPOS, 1964, p.32 et. Seq.)

No entanto, se a inflação não é necessária ao desenvolvimento econômico, muito menos a estabilidade de preços irá assegurar que o desenvolvimento econômico seja impulsionado. (CAMPOS, 1964, p.32 et. Seq.)

2.2.2 A visão heterodoxa de Ignácio Rangel

Para Ignácio Rangel (1978), as teorias monetaristas e estruturalistas da inflação, ainda que fundamentais para o entendimento das causas do processo inflacionário no país, são teorias ilusórias, e que, uma vez aceitas em sua totalidade podem inspirar medidas de política econômica que não seriam as mais adequadas para a realidade brasileira.

A teoria monetarista no Brasil, por exemplo, tem grande mérito ao fazer reviver as ideias da teoria clássica da moeda, deixando evidente a correlação entre índice de preços e o volume do meio circulante – isto é, ainda que, segundo o autor tal movimento tenha sido evidenciado muito antes de Fisher, por Karl Marx – mas peca ao esquecer que o sentido dessa correlação, o sentido da equação de trocas, pode se dar de maneira oposta àquele que se tem como pressuposto: com a emissão monetária sendo a consequência, e não a causa da elevação do nível de preços.

Segundo Rangel (1978), não haveria nenhuma premissa assumida pela teoria monetarista convencional que fizesse desacreditar que a variação do meio circulante fosse um efeito induzido da variação de preços, ao invés da causa dessa elevação. De tal modo que a inflação poderia até estar associada a uma expansão dos meios circulantes por parte do governo, mas a correlação entre índice de preços e estoques monetários poderia ocorrer de dois modos distintos: os preços poderiam subir porque o governo emitiu meios de pagamento (hipótese adotada pelos monetaristas) ou os preços ao subir de forma autônoma levariam o governo a adotar uma política de emissão de meios de pagamento como forma de assegurar o nível de atividade econômica (a opção mais provável no caso brasileiro, segundo o autor).²² Em um ciclo inflacionário, complementa o autor, a conclusão a respeito de qual seria fundamentalmente a causa do processo inflacionário é muito imprecisa, visto que as duas situações acabam se confundindo. (RANGEL, 1978, p.13)

A segunda opção descrita acima era prontamente rejeitada como causa da inflação pelos monetaristas. A hipótese da elevação autônoma dos preços não poderia fazer sentido, uma vez que qualquer perturbação aos termos do lado real da equação deveriam ser corrigidas por uma das 3 situações a seguir: 1) sendo a velocidade da moeda constante, qualquer mudança no lado real da economia deveria corresponder necessariamente a uma variação de igual valor no lado monetário, da quantidade de moeda em circulação, 2) o índice de preços retornaria ao nível anterior uma vez que variações autônomas nos preços de alguns bens e serviços seriam igualmente compensadas por variações no preço de outros bens e serviços, 3) Constante o lado monetário, variações no nível de preços acarretariam em retirada provisória dos produtos cujos preços foram elevados do mercado.

Tais situações, no entanto, segundo Rangel, não seriam sempre prontamente observáveis, de modo que a própria retirada de produtos do mercado, ainda que pudesse vir a acontecer, não ocorreria imediatamente, acarretando em formação de estoque de produtos (t) (Ver Equação 1), e subseqüentemente em diminuição do disponível das empresas em detrimento do realizável. Da mesma forma, um

²² Tais variações não ocorrem de maneira proporcional, dependendo estritamente da estrutura do sistema bancário uma vez que formas mais modernas de regularização fazem com que índice de preços se eleve mais que o meio circulante, dado a atuação de um terceiro fator, a velocidade da moeda. No Brasil, no entanto, dado condições em que se encontrava a economia à época, poder-se-ia considerar a circulação da moeda como sendo proporcional a mudanças no nível de preços, uma vez que os incremento real do produto fruto da expansão do meio circulante seria compensado por uma maior velocidade de circulação da moeda. (RANGEL, 1978)

aumento autônomo dos preços de alguns produtos, por exemplo, poderia não ser compensado pela diminuição do preço de outros produtos ($P_1 \triangleright P_0$) (Ver Equação 2), de forma a manter a relação de trocas instável acentuando ainda mais a desigualdade.

Sendo P_0 o índice de preços no período inicial, P_1 o índice de preços no período seguinte e $M \times V = P \times T$ a equação de trocas na economia, tem-se que:

$$M \times V \triangleleft P_0 \times (T - t) \quad (1)$$

E ainda, com $(t)=0$

$$M \times V \triangleleft P_1 \times T \quad (2)$$

Já com relação à teoria estruturalista da inflação, sua grande importância segundo Rangel advém do entendimento da questão inflacionária como um fenômeno endógeno, não sendo resultado das emissões de meio de pagamento pelas autoridades monetárias, como postulado pelos monetaristas, mas de deficiência estruturais internas à economia. O diagnóstico era que o aumento autônomo dos preços decorria da limitação da capacidade de importar e da inelasticidade da oferta do setor agrícola, sendo necessário propiciar mudanças na estrutura da oferta doméstica para acomodar a demanda pulsante no mercado interno.

Para tal, foram idealizados planos e investimentos vultuosos, como os concebidos durante o plano de metas de Juscelino Kubitschek (1956-1961), que buscavam eliminar os pontos de estrangulamento existentes na economia por intermédio do processo de substituição de importações, e pelos esforços de elevação da produção agrícola. As políticas adotadas, no entanto, ainda que não restem dúvidas tenham servido ao propósito do desenvolvimento econômico, não lograram o controle do processo inflacionário, visto que por muitas vezes foi evidenciado durante sua implantação um aumento ainda maior dos índices de preços, e não uma diminuição.

O insucesso das medidas propostas pelos teóricos estruturalistas, bem como pelos teóricos monetaristas em construir políticas capazes de conter e anular o

processe inflacionário no Brasil, segundo Rangel, foi em grande parte devido ao diagnóstico identificado. Isto é, à crença de ter a inflação origens no lado da demanda, dado uma oferta incapaz de satisfazer a demanda doméstica, quando, na verdade, o que se evidenciava era uma inflação de custos ou de preços administrados, com grande respaldo na anomalia existente no processo de formação nos preços no país.

A luta entre monetaristas e estruturalistas é coisa do passado. Por um lado a indústria brasileira deixou de ser um sonho de progressistas e radicais, para emergir como uma realidade solidamente conservadora ao gosto dos nossos ortodoxos. Por outro, tendo nos rompido pontos de estrangulamento em rápida sucessão gerando capacidade ociosa em quase todo parque produtor, e até em certas áreas do comércio exterior, cuja oferta de divisas não é utilizada ficou claramente demonstrada a falsidade da argumentação estruturalista. (RANGEL, 1978 ,p.15)

O processo inflacionário no país, sendo assim, teria como ponto de partida não uma escassez ou insuficiência de oferta como pressuposto, uma vez que a mesma reagiria de forma bastante elástica quando o mercado interno apresenta estímulos a tal, mas uma falha nos mecanismos de ajuste de preços do livre-mercado. A persistência de monopólios ou quase-monopólios na distribuição dos produtos, levava à sustentação dos preços ao consumidor final em patamar mais elevado, sem, no entanto, ter a contrapartida da elevação dos preços recebidos pelos produtores – e conseqüentemente sem o estímulo a se ampliar a produção. Nas palavras do autor, o processo inflacionário se faz nas condições de um “oligopsônio-oligopólio, o qual, graças à presença do Estado se comporta como se um monopsônio-monopólio fosse”(RANGEL,1978, p.90).

O que ocorria era reflexo da coexistência no Brasil, de duas situações bastante díspares: um mercado externo altamente lucrativo que gerava excedentes invendáveis e um mercado interno praticamente abandonado, do qual supunha-se advir, incorretamente, a inelasticidade da oferta.

A alocação desigual de recursos entre estes setores derivava não apenas de condições específicas de distribuição mencionados acima, mas também do próprio comportamento da demanda, inelástica a variações de renda e de preços dos gêneros agrícolas. A inelasticidade destes produtos implicava, no curto-prazo na aceitação pelos consumidores de uma alta dos preços, mesmo quando esta teria

sido induzida pelas empresas distribuidoras, dado seu poder de fixação de preços, e não por um aumento dos custos de produção. Os resultados eram então uma má utilização da capacidade produtiva existente que se traduzia em uma capacidade ociosa de produção.

A elevação autônoma dos preços fazia reduzir os salários reais dos trabalhadores, proporcionalmente à taxa de variação dos preços e ao peso específico atribuído a estes produtos. Por exemplo, considerando um aumento de 10 % de um produto X, Y e Z e sabendo-se que estes correspondem a 50% dos gastos em consumo do salário mínimo de um trabalhador, a redução da renda seria de aproximadamente 5 %. O movimento ascensional dos preços daqueles produtos caros aos trabalhadores e a conseqüente redução da renda real que este implicava, provocavam a diminuição da capacidade de demandar.

Pela teoria monetarista, era de se esperar que a diminuição da renda uma parte dos produtos fossem retirados do mercado, compensando o desnível da equação de trocas no lado real. Contudo, o que ocorria era que, como no curto-prazo a demanda de gêneros alimentícios é inelástica, a quantidade demandada desses produtos permanecia invariável, levando a um aumento percentual da renda gasta em produtos alimentícios.²³

De tal forma, em uma economia monopolista como a brasileira, a retirada do mercado de parte da produção pode demorar muitos anos e o mais provável a acontecer é a formação de estoques. A retenção dos estoques (T-t), aliás, irá se realizar não necessariamente nas atividades causadoras da alta, mas em outras cuja elasticidade-renda e elasticidade-preço são maiores - são essas, inclusive, que irão levar o governo a emitir meios de pagamento.

Com efeito, o crescimento de estoques irá induzir a uma queda no nível de atividades, dado forte redução no fluxo de pagamentos, levando a economia a uma recessão.

$$M \times V = P_1(T - t)$$

Sendo:

²³ "Porque a verdade é que o Brasil é um país de baixíssima propensão a consumir – dado o atual esquema de distribuição de sua renda, fruto, principalmente de sua arcaica estrutura arcaica, dado o nível já alcançado de desenvolvimento de suas forças produtivas." (RANGEL, 1978)

T = o volume de bens e serviços transações no mercado

t = o estoque de produtos, a parte da produção que será retirado da economia

$$P_1 \triangleright P_0$$

Qualquer medida de combate a inflação deveria levar em consideração antes de tudo investigações sobre as causas e mecanismos que levam à formação e a sustentação de monopólios ou quase-monopólios no país. Isto é, o governo, segundo Rangel, poderia até evitar que a emissão de moeda ocorresse, reduzindo a taxa de inflação; por exemplo através de uma redução do crédito e o redesconto. Mas isso não serviria necessariamente como garantia de que a economia voltasse a atuar diferentemente, sem nenhuma falha, já que o governo continuará permitindo o poder discricionário presentes na distribuição desses produtos.

3 INFLAÇÃO, RECESSÃO E O ENDIVIDAMENTO EXTERNO: UM BALANÇO SOBRE AS DÉCADAS DE 70 E 80

3.1 UM BREVE BALANÇO DA DÉCADA DE 60

Diagnosticado a inflação como uma das principais ameaças à saúde do sistema econômico brasileiro nos anos 50 e 60, restava por fim decidir o caminho a ser seguido para combatê-la: se uma opção de ajuste gradual, com um enfoque menos agressivo e por etapas planejadas ou se um tratamento de choque com medidas recessivas, porém comprovadamente eficientes. Ainda que a intenção fosse, na maioria das vezes, a rápida contenção do processo inflacionário, necessitasse ou não da utilização de políticas extremamente austeras para tal, mesmo sobre a presença galopante do aumento de preços o que se pode observar foi um intenso vai e vem de políticas alternadas. Isto é, a adoção de políticas recessivas com vistas à estabilidade de preços seguidos a períodos de adoção de políticas monetárias, fiscais, salariais e creditícias mais frouxas.

O problema, segundo Roberto Campos (CAMPOS, SIMONSEN, 1974, p.197), é que a adoção de medidas que desaceleram o ritmo de crescimento econômico de um país não são muito populares, e se, por um lado as conseqüências da inflação são difusas por toda a economia, as políticas adotadas para combatê-la irão sempre recair sobre os setores mais expressivos: trabalhadores que se vêem desempregados, sindicatos que reivindicam o fim dos controles salariais, empresários que sentem a limitação do crédito e até mesmo os políticos que não gostam de ver sua verba diminuída. A própria experiência brasileira no combate à inflação mostrava que o tratamento de choque era uma estratégia quase que impossível para um governo, que não inspirava credibilidade.

A experiência começou com a observação de que já que o tratamento de choque era impossível, o gradualismo era inevitável devido aos efeitos psicológicos negativos, provenientes da inflação crônica, e as distorções na estrutura dos ativos das firmas. Um tratamento de choque envolvia o risco de uma destruição generalizada da classe empresarial, seguida de desemprego maciço, sem com isso corrigir as distorções nos preços relativos, alguns dos quais permaneceriam tabelados. Uma subsequente reviravolta iria acontecer forçando o relaxamento da política inflacionária e círculo vicioso de políticas alternadas. (CAMPOS, SIMONSEN, 1974, p.197)

Não só na ojeriza nacional a crises de estabilização, no entanto, de acordo com Simonsen (1974, p.122-123), residia a explicação à opção por uma política de ajuste gradual da inflação. Também, e principalmente, a ânsia pelo desenvolvimento econômico - este sim o objetivo prioritário das políticas no Brasil - justificava a adoção de medidas que por muitas vezes se mostravam conflituosas ao objetivo da estabilidade monetária. O país, assim, teria aprendido a conviver com certo grau de inflação criando novas formas de suavizar os seus efeitos perversos sobre a economia tais como o desestímulo à poupança, as distorções no mecanismo de crédito e dado a perda da função da moeda como reserva de valor e unidade de conta as distorções no sistema financeiro, a instabilidade e desordem na estrutura salarial, os desequilíbrios no Balanço de Pagamentos, entre outros.

A correção monetária, neste sentido, foi uma das principais medidas adotadas como tentativa de harmonizar um gradual retrocesso do processo inflacionário com o crescimento do produto. Foi amplamente incorporada na legislação brasileira, através, não apenas da inclusão de cláusulas de correção de títulos governamentais a partir da criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) que se mostrou no decorrer dos anos uma forte fonte de arrecadação governamental, como também de sua incorporação no mercado imobiliário, mercado de capitais, mercado cambial e até mesmo no próprio sistema financeiro, por meio de correções de médio e longo prazo nos depósitos bancários e nos empréstimos. Não obstante, ainda foram instituídas novas formas de recomposição dos salários - por meio de sua correção através de uma taxa estimada de crescimento médio da inflação (e não pelo custo de vida, como anteriormente) e outra que representasse o crescimento da produtividade no período - foram introduzidas modificações no sistema fiscal que permitiam impostos, lucros e fundos de depreciação serem reavaliados segundo correção monetária e adotadas políticas de minidesvalorizações periódica do câmbio deduzindo-se um determinado percentual que representasse a media estimada da inflação.

O Plano de Ação Estratégia, neste sentido, é um bom exemplo de um plano de combate à inflação gradualista, que buscou conciliar o objetivo da estabilidade de preços a outras políticas, essenciais aos fins do desenvolvimento econômico. Dentre as principais medidas adotadas pelo governo Castello Branco (1964-1967) que, embora tenham resultado em uma maior lentidão do programa de estabilização

monetária foram de extrema importância para corrigir as distorções no sistema de preços podem-se citar: 1) a inflação corretiva, por meio de correção para cima dos preços de alguns bens e produtos prejudicados por políticas de congelamento e controle de preços - imprescindíveis para o restabelecimento dos preços relativos e diminuição futura dos subsídios governamentais concedidos, 2) a fórmula da correção monetária, já mencionada acima, buscando diminuir o impacto da inflação no país, servindo como uma proteção extra contra eventuais altas de preços, 3) manutenção de uma taxa de câmbio favorável com vistas à geração de um superávit cambial, até como requisito à ampliação das reservas, 4) o desenvolvimento de um mercado de capitais através da criação de novas formas de captação da poupança privada, 5) entre outros, como o plano Habitacional, a reforma tributária e a maior racionalização do sistema fiscal. (CAMPOS, SIMONSEN, 1974)

Os resultados, segundo Campos, foram bastante convincentes, a taxa de inflação que chegou a 100% em 1964, entre 1972 e 1973 estabilizou-se à marca dos 20 % (mesmo que com a crise do petróleo os custos de importação tenham pressionado a alta dos preços no começo de 1974). Enquanto isso, bons resultados também eram conseguidos em outros campos de atuação econômica: a renda per capita aumentava em cerca de 40%, as exportações quadruplicavam, as reservas monetárias que chegaram a ser negativas alcançaram a marca de 6,4 bilhões de cruzeiros, as taxas de investimento subiram para 22% do Produto Nacional Bruto e os déficits orçamentários diminuíram. (CAMPOS, SIMONSEN, 1974, p.68)

Contudo, ainda que a adoção da correção monetária possa ter contribuído para a prosperidade econômica vislumbrada à época, não pôde substituir o papel de políticas de contenção da demanda, tal qual pressuposto em uma política de estabilidade de preços com tratamento de choque, uma vez que mesmo tendo conseguido desacelerar e manter a taxa de inflação estável não foi capaz de eliminá-la²⁴.

²⁴ A correção monetária, tampouco poderia ter sido a causa do rápido desenvolvimento econômico brasileiro à época. Este que de acordo com Campos (1974) só pode ser obtido através de um conjunto de medidas tais como: a elevação da poupança da economia, tornar as exportações mais competitivas por meio da absorção de tecnologia, melhor administração dos recursos, entre outros.

TABELA 4 – IGP(DEZ/DEZ, %) E CRESCIMENTO DO PIB (%) NA DÉCADA DE 60 E 70

Ano	Crescimento do PIB %	IGP (Dez/Dez, %)
1963	0,6	79,9
1964	3,4	92,1
1965	2,4	34,2
1966	6,7	39,1
1967	4,2	25
1968	9,8	25,5
1969	9,5	19,3
1970	10,4	19,3
1971	11,3	19,5
1972	11,9	15,7
1973	14	15,6
1974	8,2	34,6
1975	5,2	29,4

FONTE: GIAMBIAGI et Al (2005)

Nas palavras dos autores:

Mas não se deve exigir da correção monetária mais do que ela pode dar. Certamente que ela não é a solução para a inflação; na melhor das hipóteses ela pode facilitar o seu controle; e na pior, impedir que a inflação cause maiores distorções. Basicamente, a luta contra a inflação pressupõe um hábil manejo das políticas fiscal e monetária para controlar a demanda e uma política salarial que contenha os impulsos dos custos autônomos e distribuir equitativamente as restrições entre os salários, os lucros e os preços. (CAMPOS, SIMONSEN, 1974, p.69)

3. 2 A DÉCADA DE 70 E A INFLAÇÃO MUNDIAL

Ao fim do governo Médici (1969-1973), o país tinha alcançado crescimento econômico tão elevado que muitos chegaram a chamá-lo de período de “milagre econômico”, período pelo qual se conviveram altas taxas de crescimento econômico com crescimento médio anual da economia em 11,1% com baixas taxas de inflação. As políticas adotadas pelo governo com o intuito de impulsionar o desenvolvimento da economia e assegurar a continuidade do processo de substituição de importações, tais quais as grandes emissões de meios de pagamento, incentivos fiscais, tabelamento dos juros bancário, e expansão creditícia a empresas privada, entre outros, foram fundamentais para um melhor aproveitamento das oportunidades de crescimento do país. Na medida em que o crescimento avançava, aliás,

reduziam-se também os déficits na Balança de Pagamentos e as pressões inflacionárias. (GIAMBIAGI, F, et al.,2005)

As políticas de minidesvalorização cambial adotadas no Plano Estratégico de Desenvolvimento em 1968 ainda pelo Governo Costa e Silva (1967-1969) permitiram a reversão do quadro de deterioração das contas externas, possibilitando o crescimento mais intenso das exportações (contrabalançando as maiores exigências de importações). Ao mesmo tempo, os esforços para se manter o câmbio fixo, se traduziam em uma política de maior atração de capitais, permitindo a elevação das reservas brasileiras. Enquanto isso, a capacidade ociosa existente na economia se encarregou de acomodar o crescimento da produção e os mecanismos de controle de preços e salários instituídos internamente permitiram a contenção do aumento autônomo dos preços, sustentados pela existência dos monopólios ou quase monopólios citados por Rangel (1978).²⁵

Grande parte do sucesso do período, no entanto, pode ser atribuída às condições favoráveis em que se encontrava a economia mundial: o aumento dos preços das *commodities* e a respectiva melhora nos termos de troca geraram maiores receitas de exportação. Não obstante, as baixas taxas de juros praticadas pelos Estados Unidos viabilizaram a utilização da poupança externa como fonte de promoção de investimentos (dado as limitações da poupança interna e do setor externo), e a maior abertura do mercado dos EUA e da Comunidade Econômica Européia às exportações dos países subdesenvolvidos, foi capaz de impulsionar ainda mais a política de substituição de importações. Quando, já no começo da década de 70, as economias são surpreendidas por uma série de pressões

²⁵ Segundo Singer (1978), o grande sucesso dos governos militares na estabilização dos preços se deve à grande importância atribuída às instituições de controle de preços internamente (dado um diagnóstico de inflação de custos). Um bom exemplo foi a criação da CIP (Conselho Interministerial de Preços) no governo Médici (1969-1974) que possibilitou o controle dos preços, inicialmente, das 350 maiores empresas brasileiras. Nas palavras do autor:

[...] Este sistema impede que pontos de estrangulamento que venham a surgir, devido à inelasticidade da demanda em áreas estratégicas da economia, impulsionem os preços aos níveis muito acima dos custos. O sistema é relativamente eficaz porque não se trata de um simples processo de congelamento de preços (em cada caso, há uma análise de custos, e o preço fixado surge de entendimentos entre o órgão controlador e as grandes firmas de cada setor) e, fundamentalmente, por causa da enorme centralização do poder político, que não deixa qualquer via de resistência aos empresários" (SINGER, 1978, p.61 -62).

desestabilizadoras, decorrente da própria dinâmica do capitalismo e sua internacionalização, tem-se início uma reversão da tendência a prosperidade do sistema econômico mundial.(CAMPOS, R; SIMONSEN, 1974)

Já no início da década, por exemplo, a ruptura do sistema de taxas de câmbio fixas vem a corroborar para o desequilíbrio do sistema monetário internacional, impondo novos desafios e questionamentos às regras de comércio e de conduta de política monetária estabelecidas no sistema Bretton Woods, determinando subsequente seu fim.

O funcionamento do sistema de taxas de câmbio fixas assegurado previamente pelo padrão ouro-dólar sobre a garantia de plena conversibilidade do dólar em relação ao ouro, graças ao grande acúmulo de reservas americanas no pós-guerra, viu-se ameaçado por ataques especulativos à moeda - dado a desconfiança do mercado aos elevados déficits sistemáticos na balança comercial incorridos pelos Estados Unidos, bem como pelo acirramento do processo inflacionário (em parte atribuído ao elevado custo de financiamento da guerra do Vietnã em 1965). Esta alta mobilidade de capital, com vistas a uma esperada revalorização das divisas, pressionava ainda mais o balanço de pagamentos norte-americano, fazendo com que em 1971 o presidente Nixon tivesse que decretar unilateralmente o fim do vínculo entre o dólar e o ouro, optando pela desvalorização de sua moeda em detrimento da adoção de medidas deflacionárias (ou melhor optando pela valorização das outras moedas em relação ao dólar – dado as ameaças de serem erguidas barreiras ao comércio, tal como taxas de importação sobre a entrada de produtos na economia, caso esses países não permitissem sua desvalorização). (CAMPOS, R; SIMONSEN, 1974)

Posteriormente, a crise de energia impulsionada pela crise do petróleo em 1973, quando os membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) como em protesto à guerra do *Yom Kippur* decidem por um boicote petrolífero, implicariam em maiores custos dos produtos e dos tipos de energias que dela necessitam, contribuindo ainda mais para o acirramento do processo inflacionário. A elevação do preço do petróleo, essencial para a fabricação de alguns produtos e para a produção de energia, fez reduzir, por sua vez, o poder de compra de muitos países consumidores desta matéria-prima, uma vez que para se importar petróleo, precisar-se-ia de uma quantidade muito maior de exportações - gerando pressões não apenas recessivas e inflacionárias. O período no qual se convivem na

economia altas taxas de juros e baixo crescimento econômico ficou conhecido na literatura como período de Estagflação. (CAMPOS, R; SIMONSEN, 1974)

E é este o cenário encontrado pelo governo Geisel (1974-1979), ao assumir a liderança do país em 1974; um cenário no qual o processo de substituição se tornava cada vez mais caro (ainda mais em uma época que o consumo de petróleo era essencial a industrialização e ao transporte) e as taxas de juros apresentadas pelos EUA, desde 1979, cada vez mais elevadas, pressionando a conta capital.

Num primeiro momento as pressões exercidas no Balanço de Pagamentos brasileiro, pelo aumento dos custos das matérias-primas importadas, não se traduziram em restrições nas políticas econômicas adotadas pelo governo, uma vez que as receitas dos países exportadores de petróleo, os petrodólares, passaram a migrar para os países em desenvolvimento em busca de maiores lucros, permitindo-lhes aumentar suas reservas. O mercado de eurodólares ao expandir suas fronteiras e começar a atuar como intermediário entre a disponibilidade de reservas (superávits) dos países da OPEP e as exigências de divisas dos países do "3º Mundo" altamente endividados, tornou-se uma alternativa ao financiamento do déficit em conta corrente desses países, ainda que ao fim tornasse o sistema muito mais instável. (CAMPOS, R; SIMONSEN, 1974)

A opção foi, então, a de manter o ritmo de crescimento econômico vigente, cada vez mais necessário para legitimar o governo militar já desgastado acomodando os novos preços de petróleo ao mesmo tempo em que dava continuidade ao II Plano de Desenvolvimento Nacional (PND).

Assim, de acordo com Bresser e Nakano (1984, p.19) o processo inflacionário se acelerava, ao mesmo tempo em que, adquiria novas formas e características, tornando as velhas teorias, que atribuíam ao fenômeno causas estritamente monetárias inadequadas. Trazia-se, então, à tona a necessidade de criação de novas teorias, capazes de entender a inflação como um processo não exclusivo dos países subdesenvolvidos e deficitários, mas intrínseco ao sistema econômico mundial. (BRESSER, NAKANO, 1984, p.19).

3.2.1 Inflação versus Tratamento de Choque: A inflação na visão de Mario Henrique Simonsen

Simonsen (1970) propõe demonstrar as limitações de um programa de estabilização de preços gradualista, por meio de um simples exercício matemático. Admitindo-se a existência de 3 componentes básicos que determinariam a taxa de inflação, a estabilidade de preços deveria ser perseguida a partir de três fontes: 1) do controle do componente de inflação autônoma, determinado por fatores de ordem institucional tais como reajustes arbitrários de salários, da taxa de câmbio e de impostos indiretos, ou ainda, determinados por fatores de natureza acidental, como no caso da alta de preços decorrentes de más safras; 2) do controle sobre o componente de realimentação, aquele derivado da tentativa dos agentes econômicos de reconstituir sua parcela anterior de renda, como as correções monetárias, indexação de contratos entre outros; e 3) do controle do componente de regulação da demanda, refletindo a influência dos choques de demanda sobre o índice de preços.

Para situar a descrição acima Simonsen (1970) usa da seguinte notação:

Sabendo que a taxa de inflação ($r_{(t)}$) demonstra a relação de proporcionalidade entre os índices de preços presentes e o índice de preços passados ($\left(\frac{P_{(t)}}{P_{(t-1)}}\right) - 1$), ou seja, $r_{(t)} = \left(\frac{P_{(t)}}{P_{(t-1)}}\right) - 1$, poder-se-ia descrevê-la em uma versão linear em função das seguintes variáveis:

$$r_{(t)} = a_{(t)} + br_{(t-1)} + c \times \left\{ \left(\frac{d_{(t)}}{d^*_{(t-1)}} \right) - 1 - \eta \right\} \quad (1)$$

Onde:

$a_{(t)}$ = o componente que representa a inflação autônoma no período(t), isto é, aquela que independe da inflação do período anterior, ($t-1$).

$br_{(t-1)}$ = o componente que representa a inflação de realimentação, que resulta fundamentalmente da inflação do período anterior ($r_{(t-1)}$).

b = constante, situada no intervalo $0 < b < 1$ (exceto em períodos de hiperinflação), é o parâmetro que indica a intensidade com que a inflação do período anterior irá se retransmite ao período seguinte.

$$c \times \left\{ \left(\frac{d_{(t)}}{d^*_{(t-1)}} \right) - 1 - \eta \right\} = \text{o componente de regulação da}$$

demanda, onde ($d_{(t)}$) representa a demanda real efetiva no período (t), ($d^*_{(t-1)}$) a demanda real efetiva no período anterior (equivalente ao

produto real do período (t)) e η a taxa de crescimento da demanda que poderia ser absorvida na economia pelo excesso de capacidade produtiva, isto é, caso não houvesse presença da inflação autônoma ou de

realimentação (se $a_{(t)} = r_{(t-1)} = 0$, então $\left(\frac{d_{(t)}}{d^*_{(t-1)}} \right) = 1 + \eta$).

Do mesmo modo, poder-se-ia ainda reescrever a demanda real ($d_{(t)}$) em função de 5 novas variáveis; o valor real dos gastos autônomos do período ($A_{(t)}$) aos preços do período anterior ($P_{(t-1)}$), $\left(\frac{A_{(t)}}{P_{(t-1)}} \right)$, a liquidez real da economia ($m_{(t-1)}$), a taxa esperada de inflação ($r_{(t)}^*$), dependendo da taxa de inflação transmitida do período anterior $r_{(t)}^* = g(r_{(t-1)})$, a taxa nominal de juros do período $i_{(t)}$ e pelos próprios componentes da inflação autônoma e de realimentação $a_{(t)} + br_{(t-1)}$, de modo que:

$$d_{(t)} = f \left\{ \frac{A_{(t)}}{P_{(t-1)}}, m_{(t-1)}, g(r_{(t-1)}), a_{(t)} + br_{(t-1)}, i_{(t)} \right\} \quad (3)$$

Em um programa gradualista de combate à inflação, busca-se alcançar a estabilidade de preços através de políticas capazes de atuar sobre o coeficiente da inflação autônoma e o coeficiente de realimentação, combatendo diretamente e indiretamente os 3 componentes apresentados pela Equação 1, (inclusive o componente de regulação da demanda por meio de sua influencia sobre a demanda real como demonstrado pela Equação 2). O objetivo é permitir que as taxas inflacionárias se desacelerem, sem que no entanto seja necessário incorrer em medidas restritivas que imponham controle sobre o lado da demanda, tais como reduções das despesas autônomas, contração do crédito, e a conseqüente

contração da liquidez, a restrição dos meios de pagamento, o aumento das taxas de juros e outras políticas monetárias e fiscais austeras - justamente por temer o que ficou conhecido na literatura como crises de estabilização, a retração do crescimento do produto real no curto-prazo.

O sucesso de tal programa, de tal modo, estará condicionado à manutenção de um baixo coeficiente de realimentação ($br_{(t-1)}$), por meio do fim dos reajustes de preços e fatores, bem como de um baixo coeficiente de inflação autônoma ($a_{(t)}$), através da adoção de políticas como congelamento ou semi-congelamento dos salários e preços. A melhor escolha de política irá depender da intensidade desses componentes na explicação da taxa de inflação, de modo que se o componente de realimentação e o componente de inflação autônoma puderem ser reduzidos, resultados satisfatórios poderão ser obtidos através de um combate gradual.

Contudo, nos casos em que o componente de realimentação se aproximar de uma situação de total inércia ($br_{(t-1)} = 1$), situação a qual os indivíduos passam a desacreditar na eficácia das políticas adotadas pelo governo como forma de eliminar a inflação, o componente de realimentação tenderá a retransmitir quase que completamente a inflação passada para o presente. Da mesma forma, se o coeficiente de inflação autônoma não conseguir ser eliminado pela persistência de práticas de reajustes arbitrários dos salários, ou ainda se presenciado um crescimento da demanda acima do normal, o combate a inflação não poderia obter êxito sem um programa de tratamento de choque (a crise decorrente da estabilização dos preços, segundo o autor, seria apenas transitória).

O sucesso dos planos brasileiros ao longo da década de 60 em estabilizar rapidamente a inflação, assim, ficava comprometido em grande parte devido à prática da inflação corretiva e da própria popularidade da correção monetária, uma vez que segundo Simonsen, os resultados de uma política gradual de controle de preços serão inócuos se “a comunidade perceber que a inflação está sendo reduzida a passo de cágado, ou se os empresários sentirem que a sua tentativa de operar com um coeficiente de realimentação elevado não costuma ser punida pelo mercado” (Simonsen, 1970, p.131-132).

3.2.2 A nova inflação mundial

A busca por novas explicações a respeito das causas da nova inflação mundial na década de setenta, esbarra necessariamente, segundo Bresser e Nakano (1984,p.24) em um fenômeno bastante particular do capitalismo da segunda metade do século XX: A formação e dominância de um sistema monopolista na economia mundial, com grande respaldo nas transformação em curso do capitalismo a um capitalismo monopolista do estado ou capitalismo tecnoburocrático.

A passagem de um sistema concorrencial de preços para um de estruturas monopolistas e oligopolistas de produção refletia o poder, cada vez maior, de alguns agentes econômicos organizados em setores, sistemas e classes, de administrar seus preços autonomamente. Tal poder, se traduzia pelo desejo de empresas públicas e privadas bem como de bancos, de manter (quando em épocas recessivas) ou elevar (no caso de períodos de prosperidade) suas taxas de lucro, da resistência de sindicatos de manter ou elevar os salários, acompanhando o aumento dos custos, e do objetivo do próprio estado²⁶ de corrigir as distorções de preço causadas pelas deficiências nas estruturas de mercado.

Tinha-se assim uma tendência à maior indexação (formal ou não) da economia, por meio de repasses de custos para os preços, juros, câmbio, salários, poupança, entre outros. Já houvera Ignácio Rangel alertado em 1964 sobre as conseqüências do mecanismo de realimentação dos preços nas sociedades monopolistas, estes repasses impediam que o processo inflacionário fosse extinto, ou ainda que se desacelerasse com a retração da demanda agregada, ou com desaquecimento da economia mundial - justificando a persistência da ocorrência da inflação tanto no auge do ciclo econômico, como também em sua decadência.

Mesmo diante de um declino em suas vendas, tal qual em uma situação recessiva, as empresas buscarão manter constante as suas taxas de lucro e o farão administrando seus preços. O sucesso em manter constantes seus rendimentos irá depender em maior ou menor grau do poder de fixação de preços das empresas (*mark up*), bem como da elasticidade da procura - o que em uma economia

²⁶ A tendência do estado regulador controlar os preços dada a crescente incapacidade do mercado de o fazer pode ser exemplificada através da própria elevação dos preços da OPEP, em 1973, pelos acordos internacionais em voga como parte de um processo de administração dos preços dos bens exportados pelo estado.

monopolista não deverá ser um empecilho dado à inexistência de competidores diretos ou à possibilidade de serem realizados acordos tácitos na forma de cartéis que visem o controle de preços.

Da mesma forma, no entanto, em um período de decadência do ciclo econômico, os trabalhadores provavelmente tenderão a apresentar maior resistência ao decréscimo de seus rendimentos pela elevação de seus custos. Se os trabalhadores em um período de aquecimento da economia muitas vezes se submetem à redução de seus salários reais (pagando a conta da estabilização, pois só irão perder o que deixam de ganhar) de acordo com Bresser e Nakano (1984) o mesmo não irá ocorrer em um período como o tal, uma vez que o que se está em risco agora é a própria redução do bem-estar econômico dos trabalhadores. O resultado é novamente uma política de administração de preços, que será igualmente copiada por outros grupos econômicos.

A nova estrutura de poder enraizada na sociedade, interferiu no bom funcionamento dos mecanismos de mercado e, assim, fez com que os tradicionais receituários macroeconômicos, fundamentalmente, as políticas monetária e fiscais como o controle das despesas governamentais e/ou o controle da quantidade de moeda não obtivessem sucesso no combate a inflação. O problema, segundo Bresser e Nakano (1984) é que, ainda que estas pudessem ser medidas verdadeiramente eficientes para se alcançar a estabilidade de preços, só o podia fazer temporariamente, uma vez que combatiam os sintomas, mas não as causas do processo inflacionário.

É claro que teoricamente, seria possível reduzir a inflação apenas através de medidas monetárias. A moeda é o oxigênio e o lubrificante da economia. Se as autoridades monetárias lograrem reduzir a quantidade de moeda, os preços acabarão por se estabilizar, mesmo que a inflação tenha causas estruturais ou um forte componente de preços administrados [...] Sabemos que mesmo que os preços estejam subindo autonomamente, e obrigando as autoridades monetárias a aumentar a quantidade nominal de moeda, se estas autoridades forem capazes de não realizar esse aumento, os preços tenderão a estabilizar-se. Mas isso só será possível através de uma enorme crise de liquidez e de uma forte recessão. Na medida que não esta combatendo as causas da inflação, mas apenas impedindo que os seus sintomas se manifestem, só uma recessão permanente e grave poderá conter os preços. (BRESSER, NAKANO, 1984, p.127 et. seq.)

A inflação derivada da tentativa de empresas, dos rentistas, dos sindicatos, dos tecnoburocratas e do próprio estado de aumentar sua participação na renda administrando preços ficou conhecida na literatura como inflação de custos ou ainda inflação administrada.

3.2.3 A Teoria da Inflação de Custos

A teoria da inflação de custos, em muito se assemelha à abordagem estruturalista da inflação por identificar a causa do processo inflacionário brasileiro como um fenômeno essencialmente endógeno, fruto da existência de pontos de estrangulamento internos inerentes ao próprio processo de industrialização brasileiro que não permitem que os mecanismos de preços se regulem prontamente. Essas falhas de mercado, impedem que uma elevação nos preços de algumas atividades seja imediatamente absorvido por um aumento de sua produção ou das importações, levando a um processo inflacionário, que como já mencionado anteriormente, se realimenta e se propaga a outros setores pela luta entre os grupos econômicos pela participação na renda nacional.

Ainda que ambas as teorias identifiquem dentro da própria estrutura e dinâmica da economia as causas das imperfeições de mercado, divergem quanto à forma com que estas produzem pressões inflacionárias. Os estruturalistas, por exemplo, assumem que o processo inflacionário tem origens em uma oferta que não é capaz de acompanhar um súbito crescimento da procura, dado às deficiências estruturais existentes na economia, herança do processo de desenvolvimento econômico. Enquanto isso, os adeptos da inflação de custos (RANGEL, I, 1978) entendem que o processo inflacionário no Brasil é essencialmente causado por pressões no lado da oferta, pela existência de estruturas monopolistas e oligopolistas capazes de determinar uma elevação dos preços automaticamente.

Segundo Bresser e Nakano (1984), as pressões oriundas do lado da oferta foram, principalmente nas décadas de 60 e 70 a causa preponderante do fenômeno inflacionário no país, sobretudo devido à cartelização em que se encontrava a economia e a força política apresentada por muitos grupos econômicos em defender seus interesse, mas não foi a única.

O caráter estrutural da inflação brasileira ficou claro nos últimos 10 anos. Mas emprestamos ao termo estrutural um sentido mais amplo que ele identifica as causas da inflação com estrangulamentos na oferta de bens. A inflação é estrutural no Brasil, porque está embutida e é inerente ao padrão de acumulação vigente. Porque as imperfeições do mercado e os desequilíbrios de poder político entre os diversos grupos sociais e econômicos implicam na manutenção de uma taxa de inflação dificilmente inferior a 20% ao ano. Trata-se de uma inflação estrutural, cujo componente de demanda e de custos, de desequilíbrios setoriais e de caráter monetário, de origens meramente econômicas e de bases políticas se combinam de maneira muitas vezes inextricável. (BRESSER, NAKANO, 1984, p.127 et seq).

Já em meados da década de 70, por exemplo, a economia parecia sofrer de um processo inflacionário proveniente de uma multiplicidade de causas; 1) uma inflação administrada derivada do controle de preços estabelecido por empresas oligopolistas, objetivando um aumento de suas taxas de lucro que pudesse acompanhar a tendência do crescimento da demanda, 2) as pressões salariais, que não podiam ser absorvidas já que as empresas se recusavam a diminuir suas margens, 3) uma inflação de demanda, devido a coexistência de uma política de emissão de meios de pagamento e elevação do crédito (inflação de demanda monetarista), ao mesmo tempo em que os investimentos do estado se mantinham elevados aquecendo a economia (a inflação de demanda keynesiana) e os recursos financeiros do governo se esgotavam²⁷ e 4) uma inflação importada oriundas de choques de oferta, que assumia grande importância ao longo do período.

Esta multiplicidade de fatores atuava de diferentes maneiras sobre o processo inflacionário, tornando extremamente difícil, não apenas o diagnóstico da recente aceleração da inflação pela qual passava a economia, como também a escolha daquela que seria a política mais eficiente para o seu combate.

Qualquer política de controle a inflação deve necessariamente estar correlacionada ao correspondente diagnóstico do processo inflacionário em curso. Se a inflação for de demanda, o controle monetário e/ou fiscal da

²⁷ A influência e força política exercida por alguns grupos econômicos nas decisões econômicas do país levava o governo a incorrer em maiores déficits por meio de subsídios, emissão de moeda e crédito como nos anos 67 e 73, sem falar que induzia à diminuição ou remoção do controle de preços existentes, como em 74 e 79 - mesmo que isso significasse na prática o abandono do objetivo do controle da inflação. (BRESSER, NAKANO, 1984)

demanda agregada será a política mais indicada; se a inflação for administrada, apenas o controle de preços e políticas de renda obterão sucesso; se a inflação for estrutural, será preciso conviver com inflação ao mesmo tempo em que se adotam medidas de longo-prazo para reduzir os desequilíbrios estruturais. Como essas causas não são excludentes, uma combinação dessas políticas será provavelmente necessária. A ênfase entretanto deverá sempre ser dada a causa principal da inflação em curso. (BRESSER, NAKANO, 1984.p. 127 *et. seq.*)

A principal dificuldade no estabelecimento de políticas adequadas ao combate do processo inflacionário no Brasil, para os autores, decorre da falta de discernimento daquelas que são as causas primárias da inflação, acelerando ou reprimindo as taxas de inflação, daquelas que atuam meramente como fatores sancionadores. Para tal torna-se útil a análise daqueles que são os fatores mantenedores, aceleradores e sancionadores da inflação.

3.3 FATORES ACELERADORES, MANTENEDORES E SANCIONADORES DA INFLAÇÃO – A DÉCADA DE 80

3.3.1 A década de 1980, o endividamento externo e a inflação crônica

O segundo grande choque do petróleo em 1979, provocou uma alteração sem precedentes nas condições de liquidez e de crescimento da economia mundial. A elevação dos preços do barril de petróleo, que chegou a somar 200% entre 1978-1980, foi o grande responsável pelo desequilíbrio no balanço de pagamentos dos países importadores deste insumo. Conseqüentemente, a necessidade de elevar suas reservas para fazer frente a suas posições deficitárias levaram a um cenário restritivo e de escassez de financiamento na economia mundial, traduzida pela reversão da tendência da até então declinante das taxas de juros dos países industrializados. (DIONÍSIO, 1983)

O aumento das taxas de juros internacionais, trouxe efeitos ainda mais perversos para aqueles países cujo rápido crescimento econômico visualizado à década de 70 fora viabilizado pelas condições favoráveis de financiamento externo

(através da absorção da poupança externa), elevando o custo da manutenção da dívida pré-existente e implicando em endividamento ainda maior para sua rolagem. A crise da dívida internacional desencadeada pela declaração da moratória mexicana e, posteriormente argentina, cessou a entrada de fluxo de capitais para os países em desenvolvimento, levando a momentos críticos a economia brasileira. A dívida externa líquida no país que chegara a contabilizar aproximadamente 30 bilhões de dólares em 1978, para um saldo positivo de 13 bilhões das exportações, já em 1982 havia quase quintuplicado, se ampliado de tal modo a atingir a incrível cifra de 66,4 bilhões (LOPES, 1983, p.9)

O anúncio da impossibilidade da economia brasileira de saldar seus compromissos traria efeitos desastrosos para a economia mundial, com a quebra de muitos dos maiores bancos que assumiram posições em dividas do “3º Mundo”. Assim, um acordo com o Fundo Monetário Internacional visando o reagendamento da dívida externa fora rapidamente arranjado, e um programa de ajuste recessivo para restaurar o equilíbrio de suas contas nacionais tão logo implementado.

Uma das principais medidas recomendadas e exigidas pelo FMI como parte do programa de reajuste recessivo foi o fim do déficit nominal brasileiro, estimado pelo fundo em 16% do Produto Interno Bruto, até como condição necessária para conter o processo inflacionário que se instaurava. Para tal, seriam necessárias políticas extremamente austeras, como o corte de importações, a diminuição dos investimentos estatais e dos gastos do governo em geral, a retração da capacidade de absorção doméstica do consumo fosse pela diminuição do salário real e/ou pelo aumento do desemprego, e pela manutenção de taxas de juros elevadas, para manter o diferencial entre juros internos e externos necessários à atração de capitais.

Ainda que tais políticas tenham corroborado para uma profunda reversão das condições de pagamento da economia que era predominantemente deficitária em cerca de \$3,5 bilhões em 1982 se tornando já em 1984, superavitário em \$83,13 bilhões, a inflação no país continuou a persistir: a taxa de inflação anual atingia a marca de 210% em 1983, se elevando a 230% no ano de 1984. (DIONISIO, 1983)

As terapias e medidas econômicas propostas e postas em pratica por ortodoxos durante o período se mostraram ineficientes. Duas recessões e um forte ajuste fiscal, segundo Bresser-Pereira (1989) que, levaram o *deficit* público para perto de zero, não haviam conseguido atingir o objetivo da estabilidade de preços –

a economia continuava em recessão e a inflação continuava forte - não fazia mais sentido restringir a demanda

3.3.2 Políticas anti-inflacionárias em um sistema monopolista e oligopolista

Três são os fatores que segundo Bresser e Nakano (1984) atuam sobre os preços fazendo com que o processo inflacionário persista, acelere ou se perpetue. Primeiro, os fatores que causam a manutenção do patamar pré-existente da inflação, dado a capacidade dos indivíduos e firmas de repassarem seus aumentos de custo para os preços, salários, juros e taxa de câmbio, são estes os fatores mantenedores ou de inércia inflacionária. Segundo, os fatores que irão acarretar em uma aceleração ou desaceleração das suas taxas, basicamente modificações nas margens de lucros das empresas e o aumento dos salários reais acima da produtividade, em uma economia fechada, e ainda, acrescido à eles, em uma economia aberta e com forte presença do estado, a desvalorização real da moeda que faz com que os produtos importados se tornem mais caros e os impostos do governo. Terceiro, aqueles fatores que irão sancionar a inflação, isto é que não podem ser consideradas as causas da inflação, como normalmente pressuposto, mas mais suas consequências, particularmente a quantidade de moeda e o déficit do governo.

3.3.2.1 Fatores aceleradores ou desaceleradores

Segundo Bresser e Nakano (1984), partindo de uma situação de estabilidade de preços, uma elevação das taxas de inflação só poderá vir a ocorrer caso houver em curso uma variação nos preços relativos da economia.

Em uma economia simplificada, fechada e sem o componente do governo, onde os preços da produção são determinados pelo somatório dos salários e lucros, poder-se-ia descrever tal situação em função das seguintes variáveis; as variações dos salários reais $\dot{w}$ acima da produtividade ($\dot{q}$) do trabalho e as variações das margens de lucro sobre as vendas das empresas ($\dot{m}$), isto é:

$$\dot{P} = (\dot{w} - \dot{q}) + \dot{m} \quad (1)$$

À medida que a taxa de inflação depende de um aumento de um lado do salário real ou de outro de uma elevação das margens de lucro praticadas pelas empresas, seu crescimento estaria necessariamente relacionada ao acirramento de um conflito distributivo: pela luta de trabalhadores e empresários, empresários e rentistas e até mesmo de empresários e empresários, em se apropriar de uma parcela maior da renda nacional, seja pelos ganhos e benefícios oriundos da inflação ou pelo desejo de se evitar suas perdas.

Ainda que o aumento das margens de lucro das empresas e do salário real acima da produtividade possa ocorrer por fatores exógenos às decisões dos trabalhadores e empresários²⁸, seu aumento autônomo está condicionado à existência de um poder monopolista de fixação de preços e a um maior ou menor poder de barganha dos trabalhadores e/ou poder político dos sindicatos.

Expandindo um pouco a análise para cobrir a importância dos custos dos produtos intermediários e das matérias-primas como fontes de pressões inflacionárias, convém ainda adicionar à fórmula as variações nos preços das matérias primas importadas em moeda nacional ($\dot{z}$) e as variações em sua quantidade por unidade de produto ($\dot{x}$). Sendo assim, variações no preço das matérias-primas conduzidas por variações em seus preços em termos de quantidade de divisas estrangeiras (inflação importada) e variações na taxa de câmbio acima da taxa de câmbio que estabelece a paridade entre os fatores, também atuarão como fatores aceleradores da inflação.

$$\dot{P} = \alpha \times (\dot{w} + \dot{q}) + (1 - \alpha) \times (\dot{z} + \dot{x}) + \dot{m} \quad (2)$$

Onde:

α mede a participação do componente salarial sobre a inflação e
 $1 - \alpha$ a participação do componente de matéria-prima importada.

²⁸ Devido ao excesso generalizado da demanda agregada em relação à oferta em circunstâncias em que o pleno emprego já foi alcançado e a capacidade ociosa está esgotada (inflação keynesiana), devido aos estrangulamentos setoriais da oferta existentes na economia (inflação estruturalista) ou até mesmo devido à redução da produtividade do trabalho (inflação de custos),

Reescrevendo a margem de lucro das empresas por meio daqueles componentes que a determinam tem-se que:

$$\dot{m} = f\{\ell_e, t_d, r, al, C_f, d\} \quad (3)$$

A margem de lucro, assim, é determinada não apenas em função do lucro empresarial (ℓ_e) como também dos impostos diretos (t_d), das taxas de juros (r), dos alugueis (al), do custo fixo (C_f) e da depreciação (d).

3.3.2.2 Fatores mantenedores da inflação

Mecanismos mantenedores da inflação são aqueles que tendem a manter a taxa de inflação estável, inalterada, mesmo quando seus fatores aceleradores deixem de agir. São consequência da rigidez para baixo da taxa de inflação, isto é, da dificuldade de se reduzir os salários reais e margens de lucro dado a existência de instrumentos econômicos e políticos utilizados por trabalhadores e empresas como forma de garantir sua participação na renda.

Como o aumento de preços de uns são os custos dos outros, uma elevação nos preços das mercadorias que fazem parte da cesta de consumo dos trabalhadores fará com que estes demandem maiores salários, até como forma de contrabalançar seus maiores custos. Da mesma forma, o aumento dos salários reais dos trabalhadores fará com que as empresas desejem cobrar maiores preços pelos seus produtos, já que o componente salarial reduzirá seus lucros, acirrando o conflito distributivo mencionado acima.

Para demonstrar o mecanismo de indexação existente em uma economia monopolista, propõe-se aqui um simples exercício matemático. Considerando um aumento inicial do preço de um determinado Insumo A (I_A), em 10%. A elevação do preço deste insumo (I_A) elevará o custo de produção dos produtos que dele necessitam (P_i) e conseqüentemente, dado o mecanismo de indexação, provocará uma elevação em seus preços em igual proporção à participação dos custos deste insumo no custo total daqueles produtos (Ω), isto é $\Delta P_i = \Omega \times (\Delta I_i)$. Consideremos para fins de análise os efeitos da elevação do Insumo A sobre um dado Produto A (

P_A), cujo custo total de produção reflete a participação do Insumo A em 20%, tem-se que $\Delta P_A = 0,20 \times (0,10)$.

A elevação do preço do insumo A, que num primeiro momento causou a elevação do preço cobrado pelo próprio Produto A, em um segundo momento, irá promover novas pressões inflacionárias, diretamente sobre outros produtos que dependem do maior ou menor custo do Produto A, mas também indiretamente sobre a elevação dos preços dos bens de salário - em igual proporção à participação dos produtos que tiveram seus preços aumentados sobre custo total médio de todos os produtos demandados pelos trabalhadores (β), isto é, sobre o custo da cesta de consumo dos trabalhadores (CT_t), $\Delta CT_t = \beta \times (\Delta P_A)$.

Como consequência do maior custo da cesta de bens dos trabalhadores, trabalhadores e sindicatos passarão a reivindicar maiores rendimentos para cobrir seus novos custos, e assim o salário real da economia tenderá a aumentar ($\Delta w_m = \beta \times (\Delta CT_t)$).

O efeito multiplicador do aumento inicial do preço do insumo A só irá se esgotar quando todos os preços houverem subido na mesma proporção, de forma a manter inalterada a estrutura de preços relativos e restabelecer portanto o equilíbrio distributivo inicial, mas no novo patamar da inflação. No entanto, caso o setor responsável pelo primeiro aumento não estiver satisfeito com a anulação do seu ganho distributivo, poderá se sentir tentado a promover um novo aumento, acelerando o processo inflacionário e recomeçando o ciclo.

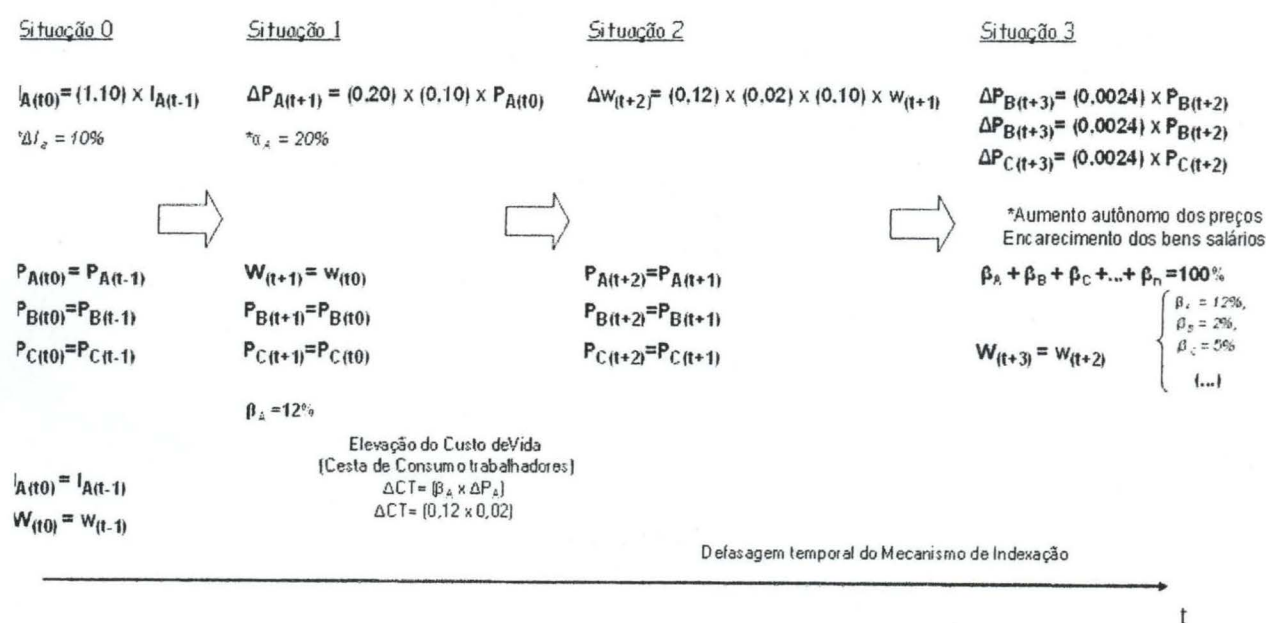
A indexação torna os preços mais rígidos para baixo, uma vez que dificulta a realocação da renda entre os setores. Quando a inflação se torna crônica, trabalhadores e empresas buscam novos mecanismos, (formais ou não formais) de ²⁹defender os preços dos produtos e o preço da força de trabalho, que passam a ser corrigidos de forma cada vez mais recorrente, fortalecendo os mecanismos mantenedores da inflação.

Tais mecanismos de indexação, no entanto, não são os responsáveis pela aceleração do processo inflacionário, mas apenas por manter salários reais e margens de lucro estáveis. Segundo Bresser e Nakano(1984, p.62-63), o

²⁹ Tal mecanismo é ainda mais influente em se tratando de economias monopolistas como o Brasil, onde o repasse aos preços do aumento de custos (por meio da indexação de preços dos produtos, salário, juros, poupança, entre outros), é definido legalmente e torna-se automático.

acirramento da inflação só irá ocorrer “se a correção dos preços, salários da taxa de câmbio ou da taxa de juros for maior ou menor do que a taxa de inflação relativa ao patamar vigente ou se as correções tiverem a sua periodicidade aumentada ou diminuída”.

FIGURA 1 – DINÂMICA DO PROCESSO INFLACIONÁRIO NO BRASIL

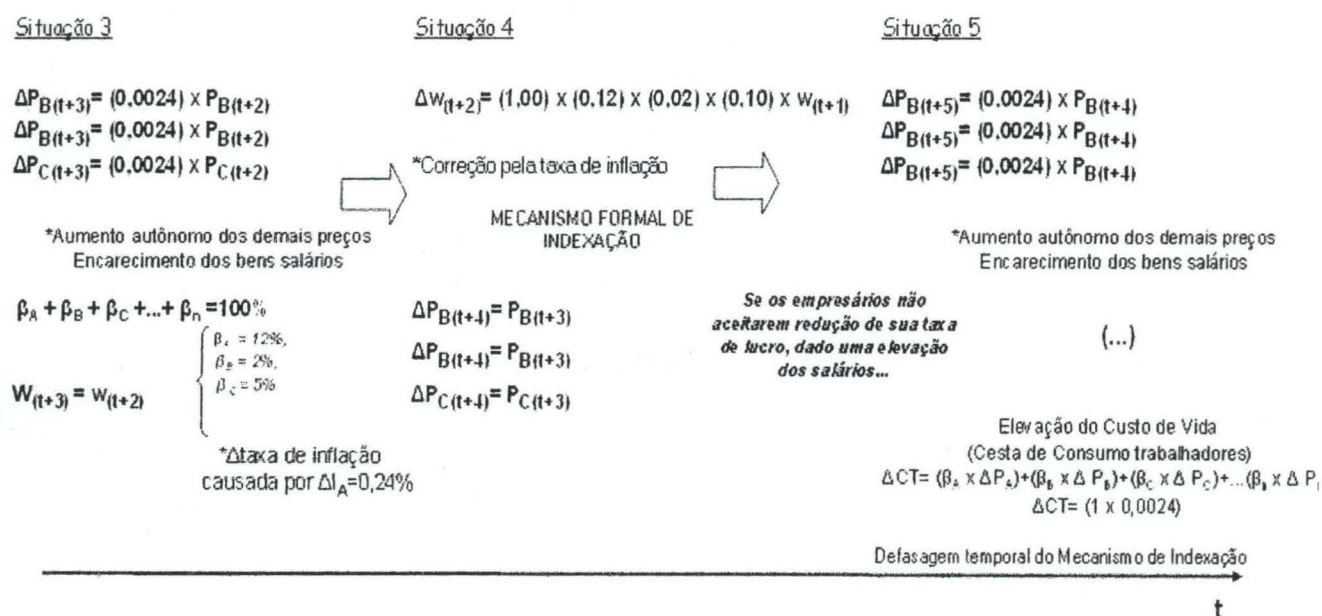


FONTE: A Autora (2010)

Neste sentido, em um processo de inflação crônica, o componente expectacional pode ser decisivo para que a elevação dos preços cobrados por empresas e trabalhadores seja maior do que a elevação dos seus custos correntes. Isto é, se os agentes econômicos esperarem um aumento de seus custos devido ao aumento da inflação, futuramente a tendência é que estes revisem seus preços para cima.

Os fatores mantenedores correspondem ao que Mário Henrique Simonsen denominou de componente de realimentação, que por sua vez se aproxima do conceito de fatores propagadores de inflação de estruturalistas latino americanos (Sunkel) e mais tarde da teoria inercialista da inflação (que será melhor abordada no capítulo seguinte desta monografia).

FIGURA 2 – DINÂMICA DO PROCESSO INFLACIONÁRIO NO BRASIL II



FONTE: A Autora (2010)

3.3.2.3 Fatores Sancionadores da inflação

O fator sancionador da inflação é, por excelência o aumento da quantidade de moeda. A forma como os preços se correlacionam com a quantidade de moeda é conhecida, e já foi exposta nesta monografia, no capítulo anterior; sendo a velocidade de circulação da moeda constante, a quantidade de moeda varia proporcionalmente à renda real e ao índice de preços. De acordo com Bresser e Nakano (1984, p.66), o aumento da quantidade da moeda só será o fator responsável pela inflação se: 1) a elevação da quantidade de moeda for convertida em maior demanda efetiva (o que pela teoria keynesiana só seria conseguido através da diminuição da taxa de juros e da elevação dos investimentos) e 2) se a demanda efetiva for superior à oferta agregada em nível de pleno emprego ou plena capacidade. Apenas quando estas situações forem visualizadas, a pressão sobre a

demanda efetiva ou sobre a oferta poderão levar a aceleração do processo inflacionário.

No entanto, segundo Bresser e Nakano, desde do início da década de 70 estas condições não podem ser visualizadas, uma vez que se convive com alto desemprego e capacidade ociosa. Em tal situação, pelo contrário, o aumento da quantidade nominal de moeda ofertada atuaria apenas como um fator sancionador, uma vez que dado a inflação crônica que se alastra nas economias, a quantidade real de moeda tenderia a diminuir, e não a aumentar $m = \frac{M}{P}$, levando a uma crise de liquidez e desaceleração do crescimento econômico $\frac{M}{P} = m = Y \times \frac{I}{v} = Y \times k$.
(BRESSER, NAKANO, 1984, p.66)

3.3.3 Inflação inercial

3.3.3.1 Tendência inflacionária versus choques inflacionários

Segundo Francisco Lopes (1985), em um processo inflacionário, são dois os componentes que contribuem para a aceleração e a persistência de elevadas taxas de inflação; os choques inflacionários e a tendência inflacionária.

A aceleração da inflação é determinada por impulsos inflacionários e deflacionários derivados das ações dos agentes econômicos como parte de uma tentativa de alterar os preços relativos da economia; são os choques inflacionários tais como os choques cambiais, choques agrícolas, choques de demanda, choques de oferta, entre outros.

A tal componente de inércia inflacionária, sobrepõem-se os choques deflacionários ou inflacionários. A redução da demanda agregada, através do controle monetário e fiscal, é um exemplo de choque deflacionário. A maxidesvalorização, que procura modificar a taxa de câmbio real, é por sua vez um exemplo de choque inflacionário (RESENDE, 1985, p.2-3)

Não havendo nenhuma pressão no sentido de que ocorressem mudanças nos preços relativos, a manutenção de suas taxas só pode ser explicada pela tendência

inflacionária, isto é pelo componente de inflação pura, o resíduo que não pôde ser explicado pelas outras variáveis do modelo.

Se de tais fatores dependem as taxas de inflação e, o componente de choques era essencialmente aquele responsável pela dinâmica inflacionária, a solução para o problema brasileiro deveria partir de medidas que pudessem utilizar os choques inflacionários de uma maneira positiva; isto é, por meio da valorização do câmbio, da diminuição do salário real, do controle dos preços, do controle da demanda, da desindexação, entre outros. Descartada a idéia de que a inflação tivesse suas origens no lado da demanda³⁰, o jeito seria buscar explicações em outros componentes dos choques inflacionários. A tarefa, no entanto, não era assim tão simples.

A teoria em que a inflação na economia decorria da administração de preços por parte de empresas monopolistas, parecia igualmente, perder fundamento à medida que o avanço do processo inflacionário se estendia inclusive para setores de livre concorrência. Já a possível predominância de uma inflação estrutural que exigia o convívio com altas taxas de inflação parecia idéia cada vez mais insustentável. Os custos sociais e econômicos de uma inflação de três dígitos seriam muito altos.

Restava, por fim, a possibilidade de combate à inflação por meio de choques positivos de oferta. Contudo, as limitações que teriam de ser superadas para que se pudessem criar impulsos deflacionários capazes de combater uma inflação de 230% ao ano pareciam restringir esta hipótese; a economia passava por problemas estruturais de abastecimento interno na agricultura, os déficits no balanço de pagamentos e as restrições externas descartavam a possibilidade de um choque cambial (valorização cambial), e, aliado a isto, os trabalhadores pareciam não estar dispostos a aceitar uma redução de seus salários, muito menos as empresas de seus preços (por meio do fim dos mecanismos de indexação).

Recaía então sobre a tendência a possibilidade do controle e da redução do processo inflacionário

³⁰ Francisco Lopes (1989) esclarece que, mesmo se considerasse a existência de uma inflação de demanda, uma variação percentual em seus valores afetaria muito pouco a taxa total de inflação, de 3 dígitos.

3.3.3.2 Tendência Inflacionaria: Abordagem convencional versus a Abordagem Alternativa

A importância do componente de tendência na explicação das variações nas taxas de inflação foi analisada na literatura da época por meio de duas distintas linhas de pensamento: 1) pela visão convencional das expectativas (racionais), pela qual a tendência inflacionária advinha das expectativas dos agentes acerca da condução e resultados das políticas macroeconômicas e monetárias no país e, também, por 2) uma visão alternativa, por meio da teoria da inflação inercial, da existência internamente de mecanismos que levariam a inflação na economia a se perpetuar.

A visão tradicional da inflação incorporava o componente de tendência inflacionaria mencionado acima à análise das causas do processo inflacionário por meio da adição em seu modelo de um parâmetro, de coeficiente unitário, que refletia o papel das expectativas (através da inclusão de tal componente na curva de Phillips, versão aceleracionista). Tão ou mais importante que a inflação de demanda na explicação das causas do processo inflacionário, as expectativas dos agentes com relação à eficiência das políticas implementadas pelas autoridades monetárias (devido ao amplo acesso a informações e conhecimento dos efeitos e conseqüências das políticas adotadas por elas), bem como com relação aos eventos em curso na economia determinariam a maior ou menor tendência à aceleração dos preços.

De tal modo, a persistência da inflação no país decorria fundamentalmente da falta de credibilidade atribuída a suas próprias autoridades. E apenas a partir da ascensão de um novo governo, forte, cujas políticas passariam a ter grande repercussão e efeitos, ter-se-ia uma reversão desta tendência. As expectativas inflacionarias, neste caso, só poderiam ser controlada e/ou suavizada caso a nova política econômica fosse capaz de manter uma trajetória de equilíbrio de longo-prazo tal qual a esperada e desejada pelos agentes econômicos.

Rejeitando, sem maior delonga a 1ª visão, por acreditar-se que não deveria residir na falta de credibilidade do governo a explicação básica das taxas de inflação, a 2ª visão, uma visão alternativa, apresentava uma versão diferenciada das

causas da inflação brasileira, incorporando o componente de tendência inflacionária a partir da natureza inercial da inflação brasileira, isto é:

A idéia básica é que num ambiente cronicamente inflacionário, os agentes econômicos desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na formação de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam esta estratégia de recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada. (LOPES, 1985, p.137).

Ao longo deste capítulo buscar-se-á delinear aquilo que de mais importante pôde se destacar das contribuições dos adeptos da inflação inercial no Brasil, analisando ao fim a maneira pela qual tal teoria foi incorporada e consolidada dentro de vários planos econômico de estabilização no país.

3.3.3.3 A inflação inercial

A inflação segundo Arida e Resende(1986) se torna predominantemente inercial quando os contratos passam a estabelecer cláusulas de indexação visando manter constante seu valor real ao longo de intervalos pré-estabelecidos de tempo. O argumento é que em situações na qual a inflação se torna crônica, os agentes econômicos buscarão sempre recompor o pico prévio de sua renda real se antecipando às suas expectativas negativas de aceleração da inflação – isto é, se opondo a qualquer mudança presente ou expectativa de mudança em suas rendas relativas.

Por exemplo, em um ambiente cronicamente inflacionário como o brasileiro, na data do dissídio, aquela na qual os salários nominais irão ser reajustados, os trabalhadores e sindicatos, buscarão defender a sua renda real contra os danos do processo inflacionário – acomodando as variações passadas da taxa de inflação acumulada do período e, de uma certa forma, as suas previsões sobre a inflação futura. Assim, por se esperar que a inflação corroa o valor real de seus rendimentos durante o período de indexação, reivindicarão um valor de pico muitas vezes superior àquele de equilíbrio (aquele que reflete a própria tendência observada da

taxa de inflação passada no país), justamente para não correr o risco, ou a surpresa, de ficar sem aumento salarial até a data da próxima revisão.

Para tal, utilizavam de diversos mecanismos de indexação formais ou não formais como forma de defender os seus rendimentos, tornando a inflação extremamente rígida para baixo.

O componente inercial da inflação decorre do desenvolvimento de mecanismos por parte dos agentes econômicos que, não apenas são inevitáveis em presença de longos períodos de altas taxas de inflação como independem da existência de mecanismos formais ou legais de indexação (RESENDE, 1985, p.2-3)

A dinâmica inercial da inflação na economia pode ser melhor compreendida através de um exercício proposto por Francisco Lopes(1985).

Suponha-se que o contrato salarial de um trabalhador determine o reajuste de seu salário nominal de acordo com a taxa de inflação acumulada ao longo do período de indexação ($\hat{q}_t$) com periodicidade fixa, de modo a recompor o pico do seu salário real prévio, aqui denominado (v^*) nas datas de reajuste estipuladas em seu contrato a cada intervalo (ϕ) de tempo (dias, meses, semestres, por exemplo). Juntos, estes elementos irão determinar o salário real médio recebido por este trabalhador ($\bar{v}_t$) para o período (t) em questão, através da seguinte fórmula:

$$\bar{v}_t = v \left(\hat{q}_t, \phi, v^* \right) \quad (1)$$

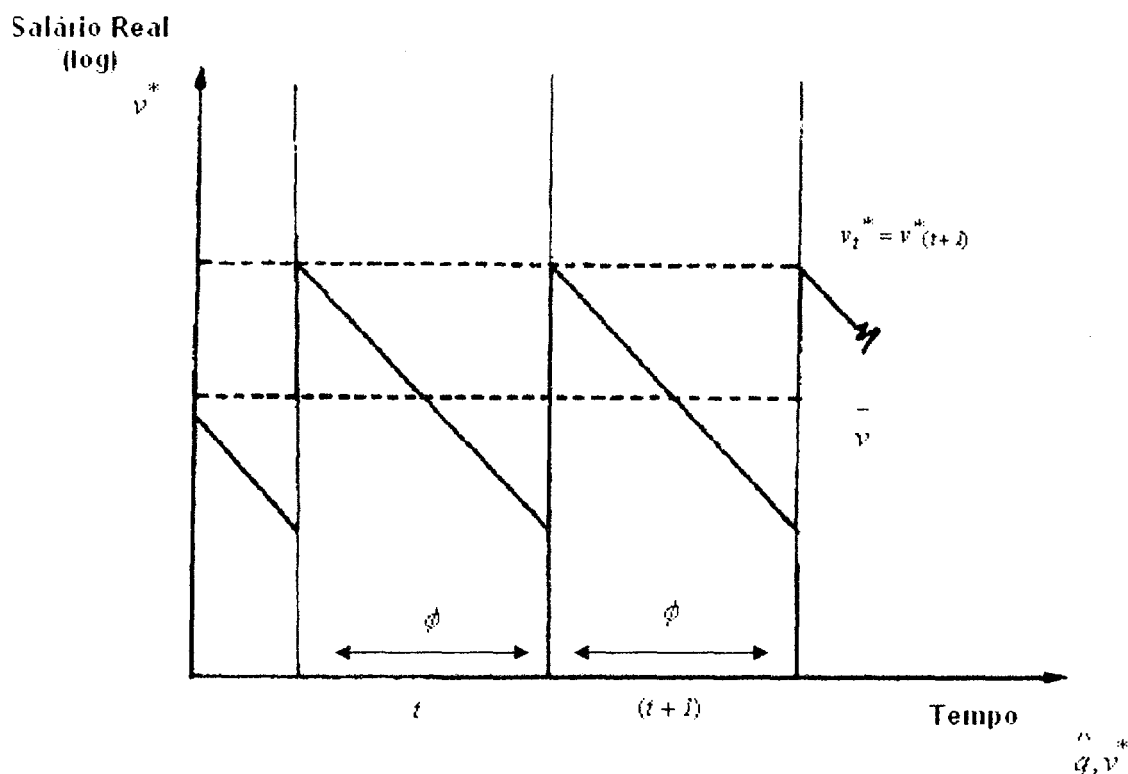
Onde variações positivas na taxa de inflação acumulada ($\hat{q}_t$) e no período de reajuste dos contratos (ϕ) irão determinar uma subsequente queda em seu salário médio real ($\bar{v}_t$), enquanto que, de maneira oposta, elevações do pico de renda real (v^*) acarretarão em sua maior elevação.

A Equação (1) acima demonstra como o salário real médio de um trabalhador específico é afetado pela taxa de inflação acumulada do período: Para um período

de indexação determinado, quanto maiores forem as taxas de inflação, menor serão os valores reais dos contratos, uma vez que a inflação tenderá a corroer mais rapidamente o poder de compra dos salários. Já para dada taxa de inflação, quanto menor for o período de reajuste, maior será o valor real do salário, devido aos mecanismos de indexação cada vez mais plenos.

Tal análise pode ser, analogamente, estendida para absorver a totalidade da estrutura de preços relativos médios, assumindo que todos os trabalhadores possuam a mesma regra de recomposição periódica de seus salários reais pela taxa acumulada de inflação prévia.

FIGURA 3 – MECANISMO DE INDEXAÇÃO DOS CONTRATOS QUANDO AS TAXAS DE INFLAÇÃO SÃO CONSTANTES



FONTE: (LOPES, 1985) Adaptado pela autora

Na inexistência de choques inflacionários capazes de modificar a estrutura de preços relativos, a inflação acumulada ($\hat{q}$) tenderá apenas a reproduzir a taxa de inflação passada. Com a taxa de inflação acumulada ao longo do tempo mantida constante, se a expectativa dos agentes é a de que não haja uma aceleração do processo inflacionário (v^* se mantenha estável durante o período de indexação),

então a recuperação de valor médio real dos salários ($\bar{v}_t$) dependerá apenas do período de reajuste estabelecido no contrato (ϕ). (Ver Figura 3)

O gráfico acima, então, representa a tendência linear de queda do logaritmo do salário médio real ($\bar{v}_t$) dado uma taxa constante de inflação acumulada ao longo do período ($\hat{q}$). Com ($\hat{q}$) e (ϕ) constantes, o salário médio real ($\bar{v}_t$) dependerá exclusivamente do pico do salário real que, por sua vez, irá oscilar entre um nível

máximo (v^*) no início do período a um nível mínimo ($v^* / (1 + \hat{q})^{1/2}$) no final do

período de reajuste dependendo da expectativa de aceleração futura da inflação dos agentes .

O salário médio real dos trabalhadores, assim, ao depender apenas da inflação passada e do período de reajuste dos contratos (ϕ) pode ser calculado, utilizando uma média geométrica, como:

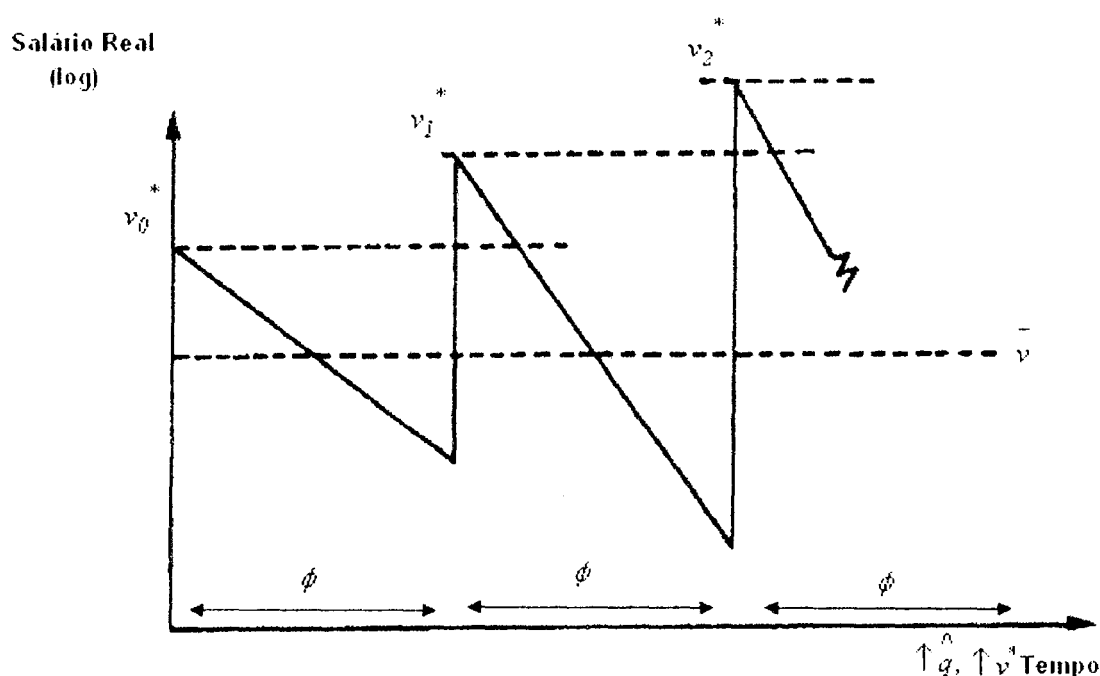
$$\bar{v}_t = \left[v^* \times \frac{v^*}{(1 + \hat{q})^{1/2}} \right]^{1/2} = \frac{v^*}{\left(\sqrt{1 + \hat{q}} \right)}$$

(2)

Por outro lado, na persistência de choques inflacionários, bem como da inércia, para que a renda real média ($\bar{v}_t$) permaneça constante como desejado, o pico do salário real (v^*) deverá variar, em consonância com o que acontecer com os reajustes periódicos dos contratos (ϕ) isto é:

- 1) Se os reajustes periódicos (ϕ) permanecerem constantes durante o período de indexação, qualquer aceleração inflacionária ($\uparrow \hat{q}$) será acompanhada por variações no pico do salário real (v^*) (figura 4)

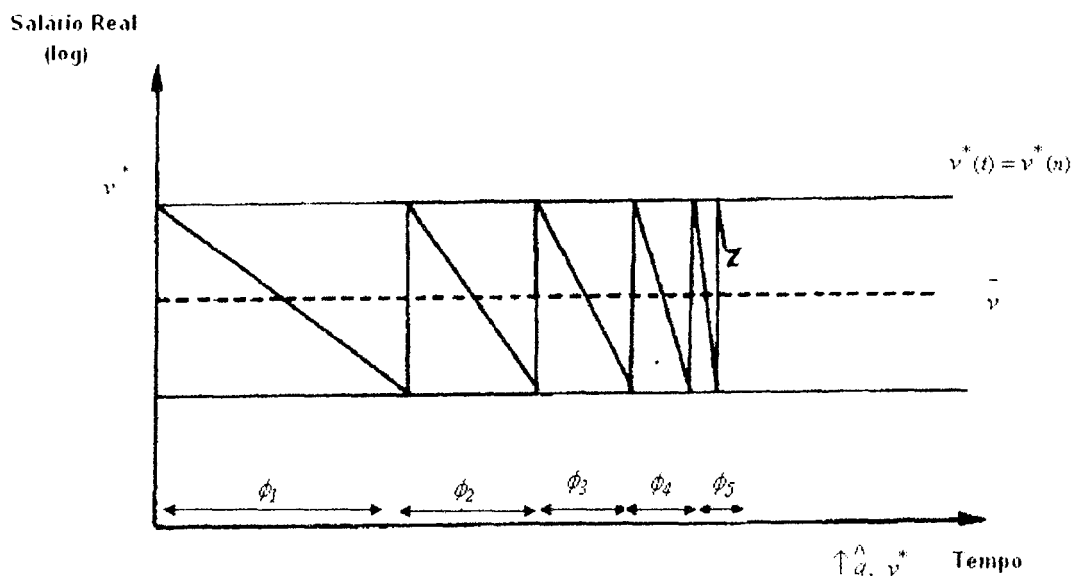
FIGURA 4 – MECANISMO DE INDEXAÇÃO DOS CONTRATOS QUANDO AS TAXAS DE INFLAÇÃO NÃO SÃO CONSTANTES E SÃO ACOMPANHADAS DE ELEVAÇÃO DO PICO DO SALÁRIO REAL



FONTE: (LOPES, 1985). Adaptado pela autora

- 2) Se os reajustes periódicos (ϕ), no entanto, forem reduzidos à medida que a inflação aumenta ($\uparrow \hat{q}$), o valor de (v^*) se manterá inalterado (figura 5)

FIGURA 5 – MECANISMO DE INDEXAÇÃO DOS CONTRATOS QUANDO AS TAXAS DE INFLAÇÃO NÃO SÃO CONSTANTES E OS REAJUSTES PERIODICOS VARIAM NA PROPORÇÃO DA ELEVAÇÃO DA INFLAÇÃO



FONTE: (LOPES, 1985) Adaptado pela autora.

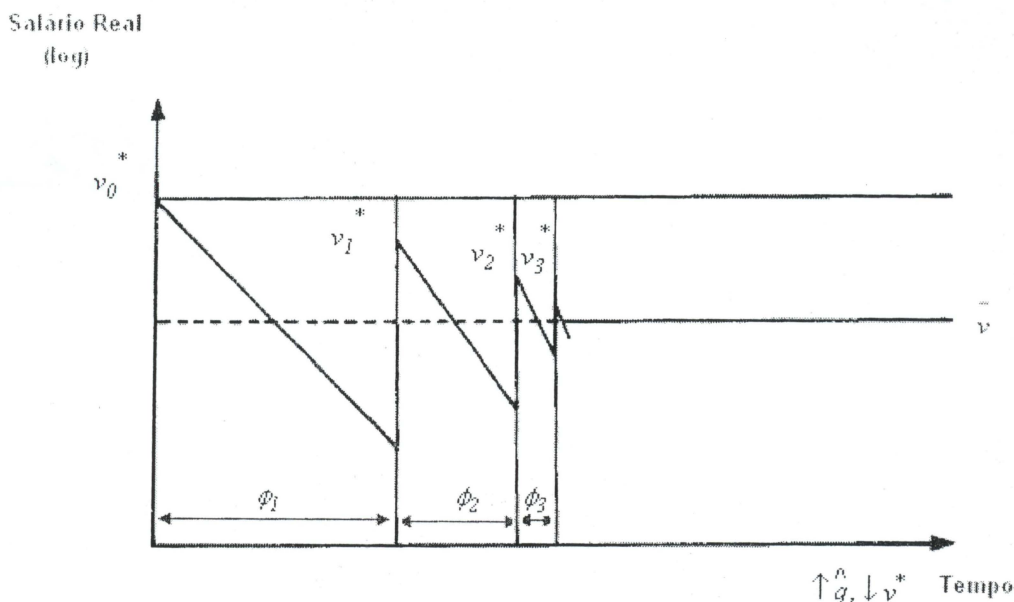
- 3) Já se os reajustes periódicos (ϕ) forem reduzidos mais do que o necessário para compensar o aumento da inflação ($\uparrow \hat{q}$), o valor de (v^*) se reduzirá, tal como apontado na Figura 6

O pico de salário real (v^*) será modificado conforme variar a expectativa de inflação dos indivíduos – se a expectativa é de uma elevação na taxa de inflação, o pico de salário real dos trabalhadores provavelmente será corrigido para cima, já quando se puder esperar uma queda na taxa de inflação, o pico de salário deve (ou pelo menos deveria) ser corrigido para baixo.

E, para que a inflação caísse com a queda das taxas de inflação esperadas, todos os agentes deveriam aceitar reduções em seus picos de renda real. No entanto, se um ou mais agentes acreditassem que a maioria dos outros não iriam agir da mesma maneira, alinhados com suas expectativas de deflação, outros também não iriam fazê-lo, já que uma redução do pico não acompanhada de redução da inflação diminuiria sua renda real media.³¹

³¹ A idéia aqui é que tais agentes enfrentariam um dilema do prisioneiro (independente da existência ou não de indexação formal), tal qual o apresentada por Bresser e Nakano (1984); se algum grupo de trabalhadores aceitasse reajustes em seu salário real a um nível inferior àquele que recomporia o pico anterior de sua renda este grupo seria prejudicado uma vez que poderia ter seu salário relativo

FIGURA 6– MECANISMO DE INDEXAÇÃO DOS CONTRATOS QUANDO AS TAXAS DE INFLAÇÃO NÃO SÃO CONSTANTES E O PERÍODO DE REAJUSTE VARIA MAIS QUE A INFLAÇÃO



FONTE: (LOPES, 1985) Adaptado pela Autora

Da mesma forma, com exceção dos contratos indexados por lei, o período de reajuste reduzirá à medida que a expectativa de inflação se acelera. Quando o processo inflacionário tende a se acelerar mais lentamente, a opção pode ser a da convivência com tais taxas, uma vez que os custos de modificações de contratos são muito elevados. No entanto, em um processo acelerado de inflação, a tendência é que os reajustes se dêem em períodos de tempo cada vez mais curtos, buscando rapidamente a correção de seus valores reais.

Isto ocorre porque, mesmo que consigam ser fixados valores nominais para os contratos reajustando-os em 100% sobre o valor da inflação passada, a indexação não será suficiente para manter estável e constante o valor real estipulado, uma vez que o tempo decorrido entre os reajustes a inflação vigente já terá corrompido o valor real médio de um determinado contrato. O mecanismo de indexação de contratos será sempre um mecanismo imperfeito contra a inflação, a não ser que os períodos de reajustes sejam mínimos. Assim, em situações de forte

reduzido e assim, não teriam incentivos para alterar de forma não cooperativa seu padrão de comportamento.

aceleração inflacionária, a resistência dos trabalhadores a reduções em suas rendas reais será maior e provavelmente exigirão correções em um período cada vez menor de tempo.

Neste sentido, segundo Francisco Lopes (1985), a inflação brasileira parecia atuar de modo a impelir a recomposição plena dos picos de renda real e/ou impedir a redução do intervalo de tempo entre reajustes quando este se aceleram, de modo que a indexação seria mais um elemento estabilizador da inflação inercial, ao reduzir a intensidade com que o sistema multiplica o impacto dos choques reais sobre a inflação, do que o mecanismo criador da instabilidade.

4 PROPOSTAS DE ELIMINAÇÃO DA INFLAÇÃO INERCIAL NO PAÍS

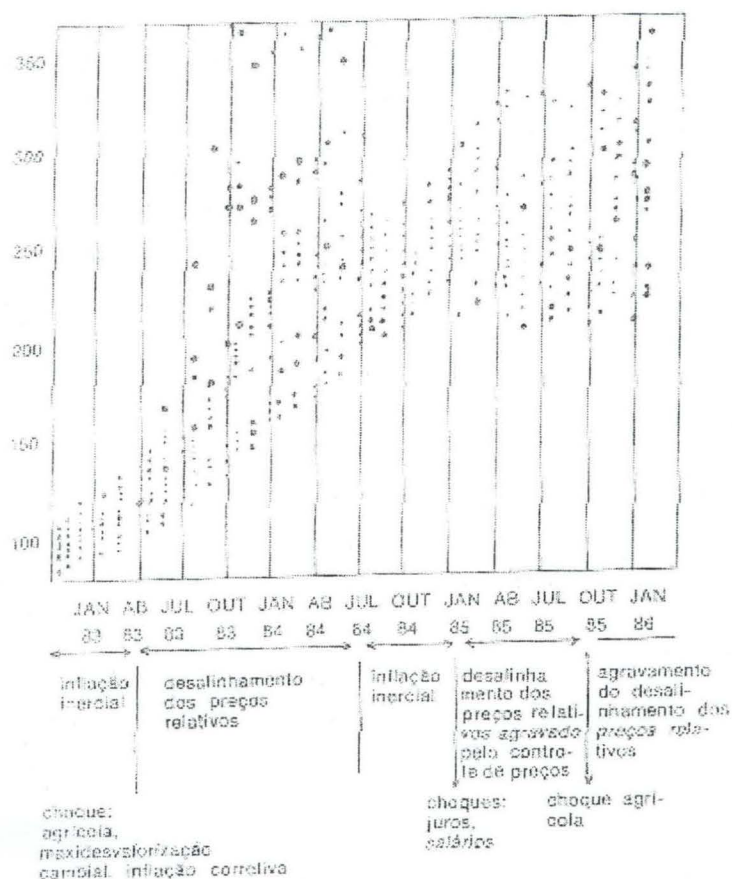
4.1 O CHOQUE HETERODOXO

O choque heterodoxo sugerido por Francisco Lopes(1985) propunha um congelamento total e generalizado de preços e de rendimentos, acompanhados por políticas monetárias e fiscais mais passivas - se opondo fortemente à idéia da necessidade de um choque ortodoxo baseado no corte das despesas pública, no fim da expansão monetária e creditícia e na própria extinção dos mecanismos de desindexação para o controle da inflação. A proposta, no entanto, já reconhecia o autor, não seria de fácil execução.

O principal medo era que o desalinhamento dos preços causados pelo congelamento provocasse distorções nos preços relativos e no sistema produtivo, em uma economia onde os preços se ajustam de maneira dessincronizada, devido a diferentes datas de ajustes existentes entre os contratos. Evitando beneficiar, assim, aqueles possuíam maiores rendimentos na data do congelamento, mas em detrimento de outros cujos contratos estavam mais perto de serem ajustados.

Bresser e Nakano (1986) apresentam um gráfico elaborado a partir de dados obtidos junto à Fundação Getúlio Vargas para o período de outubro de 1982 a fevereiro de 1986 contendo as taxas anuais de crescimento dos principais indicadores de preço da economia. Por meio deste gráfico, o desalinhamento dos principais índices de preços em determinados períodos fica evidente, bem como a tendência de inércia inflacionaria: em períodos onde a inflação era predominantemente inercial, a dispersão dos índices de preços eram muito baixos, refletindo em maior ou menor grau uma mesma tendência à realimentação das taxas de inflação. Coincidentemente, quando a dispersão era maior, algum tipo de choque inflacionário podia ser reconhecido, tal como choques agrícolas, choques de juros e de salários e choque cambial.

FIGURA 7: DESALINHAMENTO DOS PREÇOS RELATIVOS.



FONTE: DALL'ACQUA, F, 1986, apud BRESSER, NAKANO, 1986³²

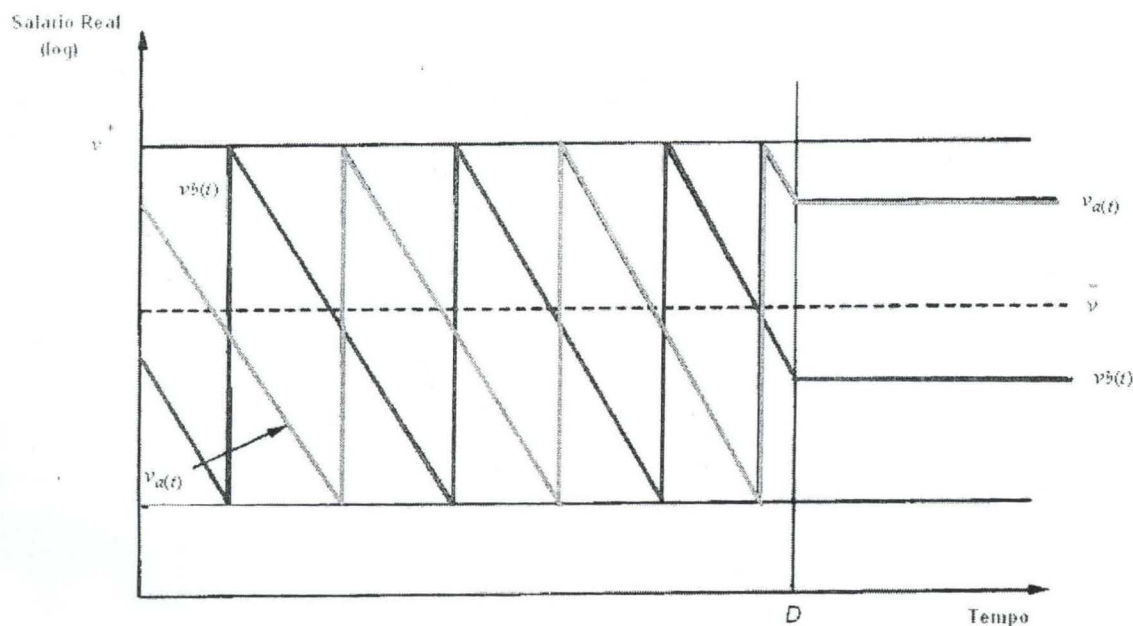
Uma política como a tal, deveria assegurar que o fim do processo inflacionário ocorresse de forma neutra, sem que houvesse ganhos e perdas de agentes econômicos durante o processo de desinflação

Supondo dois indivíduos, cujos salários reais médios, respectivamente $\bar{v}_a$ e $\bar{v}_b$, são reajustados periodicamente em datas diferentes. Um congelamento que ocorresse em um dia "D", levando a taxa de inflação para zero, traria distorções em seus preços relativos, uma vez que congelaria seus salários reais à taxa vigente que poderia ser maior ou menor dependendo da proximidade do próximo reajuste salarial. Como os preços relativos são impedidos de se alterar durante o congelamento o mercado não poderia funcionar perfeitamente, gerando mecanismos extra-mercados como filas ou acumulação de estoques para organizar o fluxo de produção. Além disso, surgiriam movimentos especulativos, na tentativa de

³² DALL'ACQUA, F. **Pressão Inflacionária é desafio para todos**. Folha de São Paulo, 01/06/1986.

antecipar o realinhamento dos preços relativos, fase posterior ao congelamento. (FIGURA 8).

FIGURA – 8 CONGELAMENTO NO DIA "D" E O DESALINHAMENTO DE PREÇOS

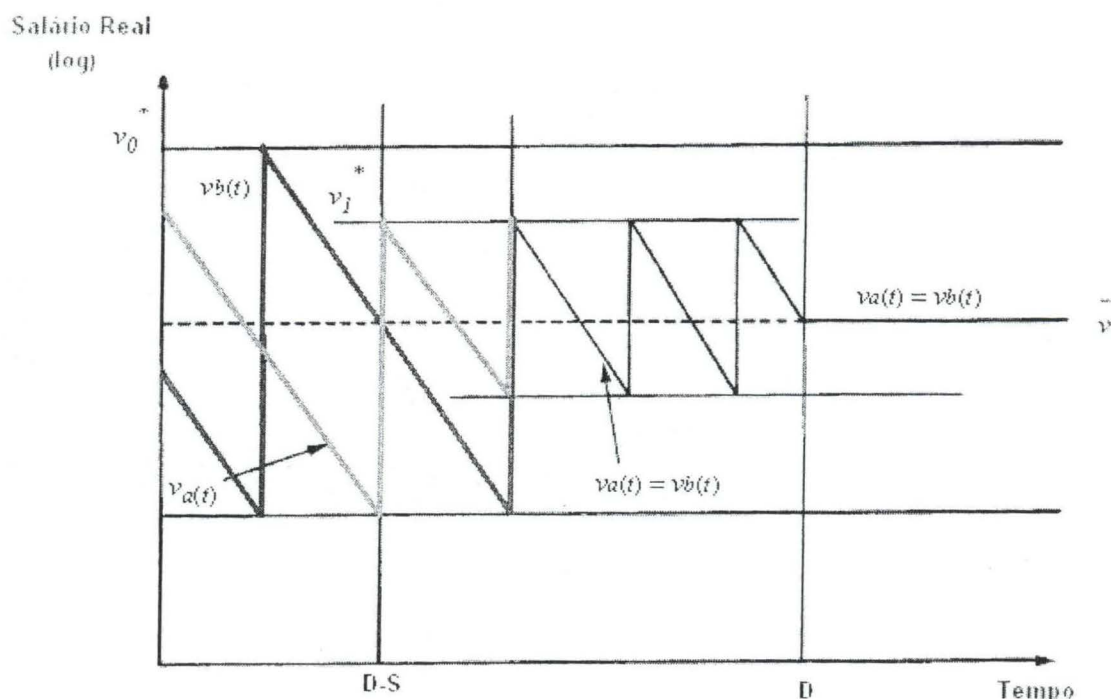


FONTE: (LOPES, 1985) Adaptado pelo autor

Tais problemas segundo Francisco Lopes (1985) poderiam ser contornados antes do congelamento, por meio da adoção de uma fase de re-sincronização perfeita (ou pelo parcial através dos salários e de alguns preços administrados considerados chave) realinhando os preços relativos da economia em um intervalo de tempo entre o dia "D" e o dia "D-S", como visualizado na Figura 9.³³

FIGURA 9 – CHOQUE HETERODOXO: REALINHAMENTO DOS SALÁRIOS MÉDIOS REAIS.

³³ Ainda que o processo de ressincronização dos preços relativos pudesse ser implantado com sucesso, outras dificuldades políticas e financeiras provavelmente viriam a tona. Um congelamento surpresa, não anunciado poderia ter sérias consequências sobre o sistema financeiro, no entanto, um anúncio prévio da decisão de congelamento de preços poderia inviabilizar todo o programa, provocando movimentos especulativos que poderiam por em risco o sucesso e a credibilidade de tal política.



FONTE: (LOPES, F; 1985) Adaptado pelo autor

4.2 A PROPOSTA DA MOEDA INDEXADA

Segundo Resende (1985), ainda que o diagnóstico apresentado por Francisco Lopes (1985) em sua proposta de desindexação via congelamento de preços tenha sido correta ao admitir a existência no Brasil de uma inflação inercial, a adoção de tal plano não poderia ser viável. A desindexação da economia por meio de um choque heterodoxo que congelaria todos os preços da economia esbarraria em uma série de dificuldades: se o congelamento anunciado fosse demasiadamente curto, o impulso inflacionário não poderia ser eliminado, já se fosse muito longo, as distorções existentes nos preços relativos bem como qualquer choque de oferta ou demanda que pudesse vir a ocorrer só poderiam ser absorvidos por meio do racionamento. Não obstante, a desindexação sem controle, ou com congelamento de preços, iria incorrer ainda em outros obstáculos intransponíveis, nas palavras do autor (1985):

Como congelar preços numa economia aonde em cada momento alguns preços estão à véspera de ser reajustados, portanto muito altos? A cada ponto do tempo a estrutura de preços relativos está distorcida pela

assincronia dos reajustes. A sua cristalização provocará ganhos e perdas de renda real insustentáveis. A estes problemas somam –se as formidáveis dificuldades de todo o programa baseado em controles administrativos. (RESENDE, 1985, p. 130 - 131)

Resultados semelhantes poderiam ser obtidos a custos muito menores com a criação de uma moeda indexada, atrelada à taxa de inflação vigente. O programa de combate à inflação propunha, então, por meio de uma reforma monetária que fosse capaz de encolher a memória do sistema econômico acerca da inflação, a criação de uma nova moeda, indexada às Obrigações Reajustáveis do Tesouro (ORTN), de modo que, caso salários e preços aumentassem em termos nominais, a moeda ainda deteria sua função de reserva de valor da mesma forma ³⁴

Para tal, partia-se do pressuposto que a inflação brasileira, como parecia já ser um consenso na época, era predominantemente inercial e que não haviam pressões inflacionárias nem do lado da demanda nem do lado da oferta. O *déficit* operacional do setor público, bem como a política monetária estando sobre controle impediam o aparecimento de uma inflação de demanda. Já o crescimento dos preços agrícolas mais devagar que os próprios preços industriais e o balanço comercial brasileiro que retornava de condições muito positivas que lhes permitiu acumular reservas mínimas, aparentemente, não sinalizavam a existência de nenhum choque de oferta em curso.

A validade absoluta dessas 3 premissas era condição suficiente para garantir que a moeda indexada conseguisse atingir o objetivo da estabilidade de preços. Além disso, mesmo que estas últimas duas premissas não pudessem ser verdadeiras, a reforma continuaria sendo necessária para lidar com o comportamento inercial dos preços. ³⁵

³⁴ Grande parte dos contratos indexados da economia eram denominados em títulos do tesouro indexado (ORTNs), de modo que a cada mês mudanças em seu valor pelo índice de preços vigente geral provocariam iguais correções nestes contratos. Enquanto as taxas de salariais eram reavaliadas de seis em seis meses pela indexação em 100% das variações de índice de preços ao consumidor, a taxa de câmbio nominal era, por sua vez, revista de acordo com um regime de minidesvalorizações semanais.

³⁵ A reforma monetária era segundo Resende (1985) indubitavelmente a melhor forma de se lidar com uma inflação predominantemente inercial. No entanto, não seria capaz de afetar o componente não-inercial proveniente de causas fundamentais como déficits fiscais e choques de oferta da inflação. Na atuação predominantemente dos componentes não-inerciais, a inflação acabaria surgindo na nova moeda da mesma forma que se deu com o cruzeiro – situação esta que parecia não ser o caso na economia brasileira

A reforma monetária proposta pela adoção de uma moeda indexada consistia nos seguintes elementos, enumerados abaixo (RESENDE, 1985).

- 1) Em uma data pré-anunciada, o novo cruzeiro seria posto em circulação (NC). Esta nova moeda teria paridade de um para um com a ORTN, uma vez que esta era uma das principais formas de indexação dos contratos financeiros ou não financeiros. Durante o período de transição a apreciação das ORTN seria determinada por variações do índice geral de preços calculado em cruzeiros, como anteriormente, sendo revista à medida que novas informações sobre este índice se tornassem disponíveis. A taxa de equivalência (de câmbio) do novo cruzado com o cruzeiro seria, por sua vez, revisada diariamente, sendo calculada por meio da interpolação geométrica desses valores disponíveis para a ORTN.
- 2) Durante o período de transição, a taxa de câmbio em cruzeiros continuaria acompanhando o sistema de minidesvalorizações pré-existente. Já a taxa de câmbio denominada em novos cruzeiros seria fixa à taxa real de câmbio existente antes da reforma monetária suceder.
- 3) A partir da data de circulação dos novos cruzeiros, os agentes poderiam converter cruzeiros em novos cruzados ou novos cruzados em cruzeiros amplamente, pela taxa de conversão/ equivalência no período vigente tal como mencionado acima. O Banco Central, por sua vez, acomodaria a nova demanda por novos cruzeiros à taxa de equivalência diária, sem que com isso surgissem pressões inflacionárias.
- 4) Os depósitos à vista seriam imediatamente convertidos em novos cruzeiros, estando encobertos contra novas desvalorizações do cruzeiro. Da mesma forma o seriam as transações efetuadas pelo Banco Central nos mercados financeiros e os preços administrados

sob controle do governo - conversão esta que se realizaria com base no preço real médio em ORTN no período de indexação prévio. Já os contratos estipulados em ORTN, também poderiam ser denominados em novos cruzeiros, ainda que os contratos nominais subsistentes fossem mantidos.

- 5) O cálculo da inflação em cruzeiros continuaria mesmo após a emissão de novos cruzeiros. Como a inflação em NC seria nula assegurava-lhe suas funções de moeda como estoque de valor, unidade de conta e meio de troca, já desgastadas no caso do Cruzeiro. Na medida em que os preços passassem a ser cotados na nova moeda, a necessidade de calcular um índice de preços em cruzeiros desapareceria, sendo substituída por uma taxa de depreciação do cruzeiro com relação ao NC que equivalesse à taxa média de inflação observada no passado recente. Assim, o cruzeiro se depreciaria até não possuir mais nenhum valor - quando o incentivo de se manterem cruzeiros se desapareceria.
- 6) Os esquemas de indexação salarial não seriam abolidos por lei. No entanto, seria possível a opção por conversão de contratos de salários para NC mediante formula de conversão pelo salário médio em ORTN nos seis meses precedentes. A mesma regra de conversão seria adotada para alugueis e outros contratos indexados

Durante o período de transição, que deveria durar aproximadamente 2 meses, os novos cruzeiros circulariam lado a lado com os cruzeiros, conferindo-lhe credibilidade. Na medida em que os agentes passassem a conviver com a nova moeda, perceberiam que o novo cruzeiro se apreciaria diariamente em relação ao cruzeiro, e que seu nível de preços permaneceria estável. Por estar protegida contra a inflação, oferecendo menos riscos às transações cotidianas, ao mesmo tempo em que garantiam o mesmo valor médio porém sem variações esperadas, a nova moeda seria altamente demandada.³⁶

³⁶ Para evitar uma crise de liquidez nos mercados financeiros, recorrer-se-ia a expansões monetárias, através de operações expansionistas no mercado aberto.

A indexação da moeda, assim, desapareceria, uma vez que a indexação de novos cruzeiros estaria relacionada ao nível de preços em cruzeiro, que perderia cada vez mais sua importância. Segundo o autor (RESENDE,1985):

A desindexação através da indexação da moeda não só reestabeleceria a capacidade das políticas de demanda em afetar a trajetória do nível de preços, mas é, em si mesma, uma condição necessária para a praticabilidade de tais políticas. Até o ponto em que a inflação brasileira seja inercial, a credibilidade do governo, a independência das autoridades monetárias com relação às pressões políticas, a visibilidade do orçamento público e os corretivos monetários e fiscais são complementos, e não substitutos, à reforma monetária aqui proposta. (RESENDE,1985, p.32-33)

A reforma monetária proposta por Resende tinha a vantagem de não ser nem compulsória nem dependente de controles administrativos, permitindo o bom funcionamento do mercado, ao contrário de um programa de choque heterodoxo ou de congelamento de preços e salários. No entanto, estaria sujeita ao fracasso caso não houvesse um compromisso do governo em manter o valor real da nova moeda ao longo do tempo.

4.3 O BALANÇO DA DÉCADA DE 80 – CONCLUSÕES A RESPEITO DOS PLANOS ADOTADOS

O intenso debate promovido já no início da década de 80 sobre as causas da recente aceleração da inflação brasileira, bem como da incapacidade das políticas adotadas de atingirem o objetivo da estabilização de preços mudariam em meados dos anos 80, o rumo da condução de política econômica do país. Os programas e medidas sugeridas como parte de um ajustamento alternativo contra a inflação puderam enfim ser postos em prática, e a economia se viu alvo de políticas heterodoxas tais como o plano Cruzado (1986), o plano Bresser (1987) e o plano Verão (1989).

Após longos anos de adoção de medidas de estabilização de preços ortodoxas que apesar de obterem sucesso em promover o ajuste externo pareciam não conseguir estancar a aceleração da inflação, ganhava espaço a idéia de que a inflação no Brasil era essencialmente uma inflação inercial, derivada do desejo dos agentes econômicos de defender suas rendas reais contra a corrosão de seu poder

aquisitivo pelo processo inflacionário (e como forma de antecipar as consequências da inflação futura esperada). Era necessário, então, quebrar os mecanismos que geravam a forte indexação da economia.

Para tal, mostrou-se de grande importância os programas sugeridos por Francisco Lopes e por Lara Resende e a própria experiência argentina com o Plano Austral, que instituiu uma nova moeda em curso legal para o país como forma de combate à hiperinflação, a moeda austral. O plano Cruzado, instituído na nova república no governo Sarney em 1986, pelo ministro da fazenda Dilson Funaro, foi parte do processo de desindexação da economia por meio do congelamento geral dos preços, salários e câmbio, tal qual sugerido no programa de choque heterodoxo proposto por Francisco Lopes, bem como de uma reforma monetária que estabeleceria o Cruzado como novo padrão monetário nacional, assim como sugerido por André de Lara Resende com a proposta da moeda indexada.

A nova política econômica que tinha como principais objetivos a retomada do crescimento econômico, a renegociação da dívida externa com FMI, o redirecionamento dos gastos públicos aos programas sociais com objetivo de melhorar a distribuição de renda e o equacionamento dos desequilíbrios financeiros do setor trazia consigo um grande grupo de medidas dirigidas à estabilidade geral de preços: 1) o congelamento por tempo indeterminado de todos os preços, salários e da taxa de câmbio a partir do dia “D”, acompanhado do tabelamento dos bens de consumo mais relevantes. 2) A desindexação da economia, com a proibição de indexação de qualquer tipo de contrato e o fim das Obrigações Reajustáveis do Tesouro (e o surgimento das Obrigações do Tesouro Nacional) 3) Reforma monetária introduzindo uma nova moeda em lugar do já desgastado cruzeiro, estabelecendo o cruzado como novo padrão monetário nacional à paridade de Cr\$ 1000 = Cz\$1 e 4) Correção Salarial e desindexação. Os salários nominais e as demais remunerações efetivamente recebidas entre setembro de 85 e fevereiro de 86 foram multiplicadas por um fator de atualização que os transformava em valores reais a preços de 28 de fevereiro. A soma foi dividida por seis para chegar a um cálculo do valor médio real. Um abono de 8% foi acrescentado como forma de fazer frente a eventuais imprevistos.³⁷(BRESSER, NAKANO, 1986).

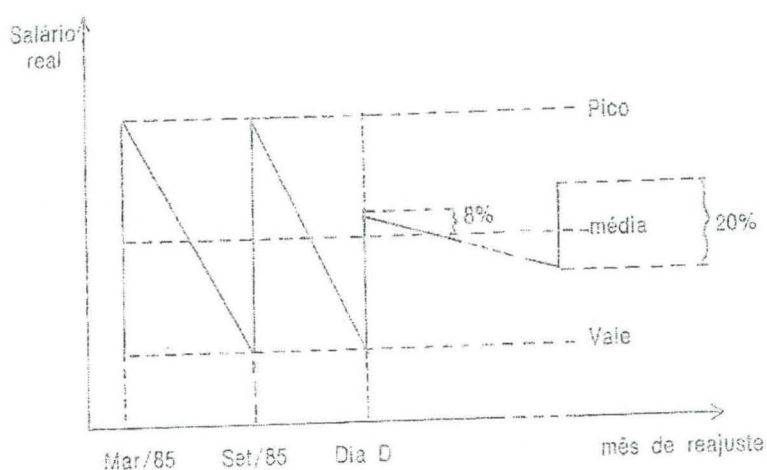
³⁷ FIGURA 10: O DIA “D” E O SALÁRIO REAL

O plano de estabilização adotado pelo governo consistiu em um plano de congelamento por tempo indeterminado de todos os preços, salários e taxa de câmbio a partir do dia "D", 28 de fevereiro de 1986, eliminando qualquer mecanismo de inércia inflacionária ao mesmo tempo em que reduzia as taxas de inflação à zero. Já com relação ao cruzado, a nova moeda parecia ganhar cada vez mais força e credibilidade.

As medidas adotadas aos poucos iam conquistando cada vez mais apoio popular tão logo que a economia ia galgando bons resultados. O Brasil voltava a crescer levando embora os resquícios de uma época de recessão, o nível de emprego voltava a subir e conseqüentemente o consumo aumentava.

A demanda crescente por produtos, no entanto, concretizou o grande medo dos adeptos e críticos do congelamento de preços: aos poucos os produtos sumiam das prateleiras, a começar por aqueles que foram congelados com preços abaixo da média de seu valor médio real. O Brasil país teve que importar, ampliando ainda mais seu endividamento.

Enquanto isso a demanda pela nova moeda levava ao afrouxamento da política monetária, bem como do crédito pelas autoridades monetárias, provocando uma forte expansão da oferta monetária. E o diagnóstico da inflação como sendo uma inflação predominantemente inercial se mostrou equivocado: a economia já estava aquecida antes do congelamento como ficou comprovado depois pelos indicadores de capacidade e as políticas de estabilização acirraram ainda mais esta tendência.



FONTE: BRESSER, NAKANO, 1986)

Aos poucos a população começava a aprender a burlar o congelamento dos preços, que durava mais do que o previsto, e se fortalecia no país uma economia informal que não fora afetada pelo congelamento dos preços, os abonos salariais contribuíram ainda mais para reforçar o aquecimento da demanda, o “gatilho salarial” com a correção dos salários após crescimento da inflação acumulada em 20% acirrou ainda mais a indexação dos preços e a manutenção do câmbio fixo deteriorava ainda mais as contas externas. A inércia não foi eliminada e o conflito distributivo ainda se acirrou mais

Dava-se início, então, a uma série de planos desastrosos, como o Cruzadinho, o Cruzado II, e posteriormente o plano Bresser e o plano Verão que tinham como o objetivo não cometer os mesmos erros que o fez o plano Cruzado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desta monografia buscou-se apresentar a evolução do pensamento brasileiro no que concerne à inflação, apresentando as principais contribuições e idéias de alguns autores sobre o tema. O objetivo era analisar as diferentes interpretações e retórica que levaram a um entendimento das causas do processo inflacionário a partir das deficiências estruturais e características específicas da economia brasileira. Ao mesmo tempo tentar compreender, através da visão de alguns autores aqui selecionados, o porquê dos sucessivos fracassos na tentativa de combater a escalada dos preços, mesmo quando se parecia ter alcançado o total entendimento do processo inflacionário no país.

Curiosamente, a julgar pelo numero de trabalhos acadêmicos de repercussão internacional, nossos economistas conhecem cada vez mais o meandros da inflação brasileira. **É o caso dê se perguntar o por que a endemia se alastra quando a medicina progride.** Uma desculpa é fácil; os políticos não executam o que os economistas planejam, Mas é frágil: um plano que se preze deve adequar-se às habilidades de quem o executa. Ninguém projeta um Boeing para ser pilotado por um macaco. Além do mais, nos últimos 25 anos os titulares dos ministérios da Fazenda e do Planejamento sempre foram escolhidos entre os mais conhecidos professores de economia do país e o mesmo pode ser dito por boa parte das diretorias do Banco Central (REGO, J *et al*, 1990, p.143, grifo nosso)

Foram apresentados ao longo deste trabalho, os diferentes diagnósticos acerca das causas do processo inflacionário no Brasil:

1. Na década de 50 a inflação adquiria características específicas de uma inflação do lado da demanda. Ortodoxos a entendiam a partir das expansões monetárias e creditícias irresponsáveis do governo. Enquanto isso, estruturalistas, como fruto do próprio processo de desenvolvimento econômico incompleto pelo qual passava a economia brasileira, conseqüência das deficiências estrutural da oferta. Ainda que houvesse uma preocupação crescente com a estabilidade de preços, o objetivo do desenvolvimento econômico muitas vezes se sobrepôs ao do combate à inflação.

2. Já na década de 60, surgia e ganhava força a idéia apresentada por Rangel, a qual a inflação seria essencialmente consequência de um conflito distributivo travado entre diferentes agentes econômicos pela parcela da renda nacional. O fenômeno seria na verdade efeito das deficiências existentes nas estruturas de mercado, uma vez que o aumento autônomo dos preços por algumas empresas distribuidoras decorria de seu próprio poder de fixação de preços.

3. A década de 70, por sua vez, trouxe a tona o papel dos choques de oferta. Os acontecimentos no cenário mundial, neste sentido, repercutiam internamente no país por meio do aumento dos preços dos produtos importados. Não obstante, as políticas adotadas como forma de impulsionar o crescimento econômico aceleravam ainda mais as pressões inflacionaria. A inflação não poderia ser entendida como um fenômeno de causa única, estritamente monetária, mas decorrente de uma multiplicidade de fatores.

4. A década de 80, foi marcado por um período de recessão econômica. Por conta disto, a teorias vigentes com fundamento clássico se mostrava insuficientes para explicar as altas taxas inflacionárias apresentadas pela economia: não existindo crescimento econômico, não poderia haver inflação. Destarte, os teóricos nacionais debruçaram-se sobre os estudos das verdadeiras causas dos elevados índices do processo inflacionário brasileiro. Não havendo fundamentalmente choques inflacionários, concluiu-se que as causas do recente incremento de preço só poderiam ser explicadas pela memória inflacionária. Como forma de amenizar as consequências da inflação no país foram instituídos diferentes mecanismos de correção monetária, atrelando o valor dos contratos às taxas de inflação vigentes. A solução para a estabilidade de preços só poderia ser a desindexação.

Ainda que o entendimento das causas do processo inflacionário tenha ganhado novos atores ao longo deste período, o que se visualizou foi uma complicação cada vez maior do processo inflacionário, com taxas que no final da década de 80 atingiam 4 dígitos. Apesar dos diferentes diagnósticos apresentados, as terapias utilizadas nem sempre se mostraram eficientes ou passíveis de serem implementadas - até mesmo como consequência das condições em que se inseria, e era afetado, o país no sistema econômico mundial, bem como devido aos mecanismos e estruturas presentes internamente na economia brasileira (fruto do próprio processo de desenvolvimento econômico em um primeiro momento, assim

como dos mecanismos instituídos para amenizar as conseqüências do processo inflacionário, posteriormente).

A estabilidade de preços só viria a ser conquistada mais tarde, com a elaboração e implementação do Plano Real, em 1994. Com o diagnóstico de ser o processo inflacionário conseqüência de uma crise fiscal e da inércia inflacionaria (que impedia que os métodos de combate a inflação usuais neutralizassem a inflação), muito das discussões e do debate promovido a respeito da inflação na década de 80 pode ser incorporado³⁸.

³⁸ O próprio programa defendido por André Lara Resende, da criação de uma moeda indexada, neste sentido, forneceu a base para o Plano. Ver BRESSER PEREIRA, L. **A economia política do Plano Real**. Revista de Economia Política, São Paulo, vol.14, n.4, outubro-dezembro 1994.

REFERÊNCIAS

ARIDA, P.; RESENDE, L. Inflação inercial e reforma monetária. In: Arida, P. *et al.* **Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986. p.11 – 35.

BIELSCHOWSKY, R. **Pensamento Econômico Brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, 2000.

BRASIL. **Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social**. Presidência da República: Departamento de Imprensa Nacional, (síntese) dezembro de 1962, 1965.

BRESSER PEREIRA, L.; NAKANO, Y. Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação. In: BRESSER PEREIRA, L.; NAKANO, Y. **Inflação e Recessão**. São Paulo: Brasiliense, 1984. p. 56-75.

BRESSER PEREIRA, L.; NAKANO, Y. Política administrativa de controle da Inflação. In: BRESSER PEREIRA, L.; NAKANO, Y. **Inflação e Recessão**. São Paulo: Brasiliense, 1984. p. 76-104.

BRESSER PEREIRA, L. **Inflação Inercial e Plano Cruzado**. Revista de Economia Política, São Paulo, vol. 6, n.3, julho-setembro 1986. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=217> >. Acesso em: 12/10/2010.

BRESSER PEREIRA, L. A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada. In: **Aceleração Recente da Inflação**. São Paulo: Editora Bial, 1989.

CAMPOS, R. **A Moeda, o Governo e o Tempo**. Rio de Janeiro: Editora APEC, 1964.

CAMPOS, R.; SIMONSEN, M. **A Nova Economia Brasileira**. Rio de Janeiro: Livraria José Olympio Editora, 1974.

CARNEIRO, D. O Terceiro Choque: é possível evitar-se a depressão? In: Arida, P. *et al.* **Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural : O Brasil Diante da Crise**. Rio de Janeiro: Paz e Terra , 1983. p.79-94.

FISHER, I. **The Purchasing Power of Money**. 2nd ed. New York: The Macmillan Co, 1911.

FRIEDMAN, M. **Inflação: suas Causas e Consequências**. 2nd ed . Rio de Janeiro: Editora Expressão e Cultura, 1969.

FRIEDMAN, M. ***The Optimun Quantity of Money*** . New Jersey: Editora Transaction Pub, 1969.

FURTADO, C. **Formação Econômica do Brasil**. Rio de Janeiro: Editora Companhia das Letras, 2007. p. 310-335.

FURTADO, C. **Subdesenvolvimento e Estagnação na América Latina**. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira , 1968.

GIAMBIAGI, F, et al. **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro : Editora Campus, 2005.

GUDIN, E. **Princípios de Economia Monetária**. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 1943.

GUDIN, E. **Inflação, Crédito e Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 1956

HUMPHREY, T. ***Irving Fisher and Wicksell on the Quantity Theory***. 20 p. 1997
Disponível em :
<https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_quarterly/1997/fall/humphrey.cfm. > Acesso em: 06/10/2010.

KEYNES, J. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, 1992.

KLEIN, J. ***Money and the Economy***. 2nd Ed . New York : Harcourt, Brace & World Inc, 1970.

LOPES, F. A Crise do Endividamento Externo: alguns números e suas consequências. In: ARIDA, P. *et al.* **Divida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural : O Brasil diante da crise** . Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983. p.95-106.

LOPES, F. **Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas**. Revista de Economia Política, São Paulo, vol.6, n.2, abril-junho 1985. Disponível em: < <http://www.rep.org.br/pdf/18-12.pdf> >. Acesso em: 18/11/2010.

LOPES, F. **O Desafio da Hiperinflação: em busca da moeda real**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, Business & Economics, 1989.

PREBISCH, R. **Dinâmica do Desenvolvimento Latino Americano**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1964.

RANGEL, I. **A Inflação Brasileira**. 3ª Ed., São Paulo: Brasiliense, 1978.

REGO, J *et al.* **Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado**. Rio de Janeiro: Paz e Terra Economia, 1986.

REGO, J *et al.* **Inflação e Hiperinflação: Interpretações e Retórica**. São Paulo: Editora Bienal, 1990.

RESENDE, A. **A Moeda Indexada: nem mágica nem panacéia**. Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, vol.5, n. 2, abril-junho 1985. Disponível em: < <http://www.rep.org.br/pdf/18-10.pdf> >. Acesso em: 14/11/2010.

RESENDE, A. **A Moeda Indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial**. Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, vol.5, n. 2, abril-junho 1986. Disponível em: < <http://www.rep.org.br/pdf/18-11.pdf> >. Acesso em: 14/11/2010.

SARETTA, F. **Octavio Gouvêa de Bulhões**. Estudos Avançados, Scielo, São Paulo, Scielo Brasil Estudos avançados, v.15, n.41 jan-apr 2001. Disponível em: < http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142001000100010 >. Acesso em: 05/10/2010.

SIMONSEN, M. **Inflação: Gradualismo versus Tratamento de Choque**. Rio de Janeiro: Editora APEC, 1970.

SINGER, P. **Política Econômica Brasileira: As tentativas de estabilização**. Indicadores econômicos FEE, São Paulo, 1993 . Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/viewFile/392/624>> . Acesso em: 01/10/2010.

TAVARES, M.C. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro.** Ensaio Sobre Economia Brasileira. 6ª Ed. Rio De Janeiro: Zahar Editores, 1977.

TRIAS, V. ***Imperialismo y geopolítica en América Latina***, Montevideu, 1989.
Disponível em: <<http://orton.catie.ac.cr>>. Acesso em : 02/11/2010.