

MARIO HENRIQUE SIMONSEN  
ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS

A NOVA  
ECONOMIA  
BRASILEIRA



LIVRARIA JOSÉ OLYMPIO EDITORA  
RIO DE JANEIRO/1974

## CAPÍTULO V

### A POLÍTICA ANTI-INFLACIONÁRIA

#### 5.1) Introdução

Como é do conhecimento geral, no final da década de 1950 a inflação brasileira começou a acelerar-se em ritmo sem precedentes. O Governo Kubitschek terminou seu mandato em meio a violentas pressões inflacionárias de ordem monetária, fiscal e salarial, reprimidas pelos mais variados controles de preços e de taxas de câmbio. No seu breve período de existência, o Governo Jânio Quadros sancionou forte onda de inflação corretiva, tentando restaurar a eficiência e a representatividade do sistema de preços, mas antevendo uma severa política de estabilização para uma segunda fase. Infelizmente essa segunda fase não chegou a concretizar-se. Com o advento do Governo Goulart foram relaxados quaisquer controles monetários, fiscais e, sobretudo, salariais. Assim, as taxas anuais de aumento de preços, que em 1960 se situavam em torno de 30%, subiram para a ordem dos 80% em 1963, conforme se destaca no quadro 5.1. No primeiro trimestre de 1964 a alta de preços, segundo alguns índices, chegou a 25%, o que corresponderia, por extrapolação geométrica, a uma inflação anual de 144%.

A Revolução de Março de 1964 situou naturalmente o combate à inflação como a prioridade cronológica da política econômica, já que seria pouco sensato imaginar a viabilidade de um crescimento acelerado em meio ao caos da moeda, dos salários e dos preços. Assim, o Programa de Ação Econômica do Governo Castelo Branco (PAEG) estabeleceu um plano bastante ambicioso de combate à inflação, o qual previa a redução do ritmo de ascensão de preços para aproximadamente 25% em 1965 e 10% em 1966.

Na realidade, o combate à inflação provou-se muito mais árduo do que previra o PAEG. Como discutiremos a seguir, a teoria da estabilização conhecida no início da década de 1960 subestimava as dificuldades da política anti-inflacionária: admitia-se,

QUADRO 5.1

TAXAS PERCENTUAIS DA INFLAÇÃO  
(Dezembro a Dezembro)

Ano	Índices Gerais de Preços por Atacado		Índice do Custo de Vida na Guanabara	Índice do Custo de Construção	Índice Geral de Preços
	Oferta Global	Produtos Agrícolas			
1960	32,3	32,2	33,4	23,8	30,5
1961	49,9	53,0	46,0	42,9	47,7
1962	50,4	44,0	46,9	55,8	51,3
1963	82,1	90,0	86,1	80,2	81,3
1964	93,3	86,5	101,3	86,6	91,9
1965	28,3	25,2	31,5	45,5	34,5
1966	37,4	42,7	32,0	41,2	38,8
1967	22,5	21,1	23,1	24,1	24,3
1968	25,0	16,7	34,6	32,7	25,4
1969	21,8	31,7	15,1	24,3	20,2
1970	19,3	20,3	18,9	20,9	19,2
1971	20,2	24,7	16,7	18,1	19,8
1972	17,5	22,3	15,4	14,0	15,5

Fonte: Fundação Getúlio Vargas.

como consequência das lições keynesianas, que os preços absolutos fossem rígidos no sentido descendente, mas não que a própria taxa de inflação pudesse apresentar severos focos de resistência por fenômenos de expectativas e de realimentação. Também não se consideravam as defasagens que costumam existir entre a aplicação dos freios monetários e a efetiva frenagem dos preços. Não surpreende, assim, que por volta de 1966 o ritmo de ascensão de preços, apesar de todos os esforços do Governo Castelo Branco, ainda se situasse próximo dos 40% anuais, e que a queda para 15% ao ano só se conseguisse em 1972.

O que parece especialmente importante é que desde 1964 o Brasil vem conseguindo acumular um "know-how" de política anti-inflacionária que não era conhecido nos textos de economia do início da década de 1960. Nesse particular, a experiência brasileira apresenta a seu crédito pelo menos três resultados significativos:

a) desde 1964 o ritmo inflacionário vem caindo gradualmente, em contraste com o recrudescimento da inflação mundial;

b) as distorções causadas pela inflação brasileira têm sido neutralizadas, em sua maior parte, pela correção monetária e pela taxa flexível de câmbio; assim, o grau de nocividade de uma inflação de cerca de 15% ao ano no Brasil parece inferior ao de uma alta de preços bem mais moderada em países que não institucionalizaram esses neutralizadores;

c) desde 1964 o combate à inflação vem sendo conciliado com a melhoria do balanço de pagamentos e da posição de reservas internacionais e, desde 1968, com a manutenção de taxas de crescimento do produto real próximas de 10% ao ano.

Nessa acumulação de experiência, o Brasil tem introduzido uma série de inovações na tecnologia anti-inflacionária. A metodologia gradualista, embora hoje acolhida com bastante simpatia diante do panorama inflacionário mundial, era considerada quase herética no início da década de 1960. A fórmula de política salarial e os controles de preços do C.I.P. representam um bom exemplo de como é possível transformar em realidade uma política de "guidelines". O estilo da política monetária posta em prática a partir de 1967 constitui bom exemplo da técnica de decisão diante da incerteza. E a idéia de fomentar a melhoria da produtividade agrícola como parte essencial do programa de estabilização reabilita a velha idéia, tão desacreditada na ortodoxia econômica, de que o aumento da produtividade pode representar um ingrediente essencial do combate à inflação. Cuidaremos desses temas nas próximas seções.

4.2  
5.2) As duas estratégias

A experiência anti-inflacionária que vem sendo aplicada no Brasil desde 1964 pode ser dividida em duas fases: a primeira, correspondente ao Governo Castelo Branco, mais apegada à ortodoxia econômica, e buscando reduzir rapidamente a taxa de inflação ainda que com o sacrifício do ritmo de crescimento do produto real; a segunda, posta em prática durante os Governos Costa e Silva e Médici, buscando novos caminhos teóricos e aceitando uma menor desaceleração inflacionária em troca da sustentação de altas taxas de crescimento do produto real. Como se observa no quadro 5.2, alguns elementos de política se mantiveram inalterados nas duas fases, tais como o esforço para a compressão

dos déficits orçamentários e a austeridade na política de reajustes salariais. Contudo, a política monetária, que no final do Governo Castelo Branco se havia mostrado bastante restritiva, tornou-se bem mais liberal a partir de 1967. Em contrapartida, os Governos Costa e Silva e Médici apelaram com muito maior intensidade para os controles administrativos de preços.

A mudança de estilo da primeira para a segunda fase não deve ser entendida necessariamente como uma reversão de preferências e juízos de valor. No início de 1964 o Brasil enfrentava uma inflação galopante e reprimida, e como tal a redução do ritmo de alta dos preços se impunha naturalmente como a primeira prioridade da política econômica. Já em princípios de 1967, com a inflação em níveis bem mais brandos, e com poucas distorções no sistema de preços, justificava-se uma distensão no rigor anti-inflacionário em favor de um maior crescimento do produto real.

QUADRO 5.2

Ano	Déficit de Caixa da União em Percentagem do Produto Interno Bruto	Expansão percentual dos Metos Pagamentos		Aumento percentual do salário-mínimo (GB)	
		Dez/a/Dez	Média Mensal	Dez/a/Dez	Média Mensal
1960	2,8	38,2	38,1	60,0	15,0
1961	3,4	51,6	44,7	40,0	53,0
1962	4,3	63,3	53,8	0,0	37,9
1963	4,2	64,0	58,6	56,3	56,3
1964	3,2	85,8	86,4	100,0	92,3
1965	1,6	75,4	82,8	57,1	46,3
1966	1,1	16,8	37,4	27,3	37,5
1967	1,7	42,4	35,5	25,0	25,3
1968	1,2	43,0	41,7	23,4	23,6
1969	0,6	30,6	33,7	20,4	19,3
1970	0,5	26,7	26,0	20,0	20,0
1971	0,3	31,3	18,3	20,5	20,3
1972	0,2	34,6	31,5	19,1	19,5

Fontes: Fundação Getúlio Vargas e Banco Central (o aumento da média mensal do salário-mínimo inclui, a partir de 1962, o 13.º salário).

Sem dúvida nenhuma, a fase árdua do combate à inflação recaiu sobre o Governo Castelo Branco. Com efeito, em 1964 a inflação brasileira não era apenas galopante; era também reprimida.

mida. Além disso o país, à beira da insolvência internacional, precisaria esforçar-se por sanear seu balanço de pagamentos, objetivo naturalmente conflitante com o combate à inflação.

O primeiro grupo de medidas anti-inflacionárias do Governo se destinou a reduzir os déficits da União: a) a eliminação de subsídios a atarquiadas e sociedades de economia mista, pela adoção de políticas tarifárias mais realistas; b) o corte de investimentos de menor prioridade; c) a contenção dos vencimentos do funcionalismo público a partir de 1965; d) reforço das incidências dos impostos de consumo, renda e selo; e) melhoria dos métodos de arrecadação, com aperfeiçoamento da fiscalização, com a correção monetária dos débitos fiscais em atraso, e com o enquadramento penal da sonegação fiscal. Nesse campo o Governo Castelo Branco foi extremamente bem sucedido; menos pela compressão da despesa do que pelo aumento da receita, a percentagem do déficit da União no Produto Nacional Bruto caiu de 4,2% em 1963 para 1,1% em 1966. Além disso, com a popularização das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, os métodos de financiamento do déficit melhoraram consideravelmente. Em 1963, 85,7% do total haviam sido financiados por empréstimos das autoridades monetárias. Em 1966 essa percentagem estava reduzida a 13,6%.

A política de crédito ao setor privado, embora inevitavelmente expansiva em termos nominais, diante das tensões de custos, conservou-se bastante restritiva em termos reais. Como se mostrou no Quadro 1.2, o valor real dos empréstimos bancários caiu em 1964, recuperou-se em 1965, mas voltou a cair em 1966, permanecendo em todo o período bem abaixo da média registrada no triênio 1960/62. A taxa global de expansão dos meios de pagamentos, em 1964, foi condizente com a violência inflacionária da época: 85,8%. Em 1965, com o superavit cambial e com a implantação de uma nova política de preços mínimos diante de uma safra superabundante, a expansão monetária adiantou-se muito além das expectativas: 75,4%. Em 1966, todavia, o Governo voltou-se para uma política de extrema austeridade, contendo essa expansão em apenas 16,8%, a menor de todo o decênio.

A fórmula da política salarial — uma das inovações mais originais do Programa do Governo Castelo Branco e que será minuciosamente analisada mais adiante, foi aplicada com bastante rigor em 1965 e 1966, contendo francamente a inflação do lado dos custos. Não obstante essas medidas, o Governo Castelo Branco teve que enfrentar o mais árduo adversário de um programa de

estabilização: a herança de uma inflação reprimida. Em março de 1964, não obstante a violência do ritmo inflacionário, vários preços se encontravam congelados ou semicongelados: a taxa de câmbio; os aluguéis residenciais; a taxa de juros (pelo menos no sistema oficial de crédito); as tarifas de serviços de utilidade pública; as tarifas de transportes; o preço dos combustíveis etc. Trazer esses preços à realidade era algo que conflitava com o objetivo de aplacar os aumentos ostensivos dos índices de preços. A idéia da inflação correta foi bastante divulgada na época e perfeitamente compreendida nos círculos mais esclarecidos como um ônus da primeira fase do combate à inflação. O seu impacto, todavia, foi bastante notado nos índices de preços. Para citar um exemplo, boa parte da intensidade do aumento do custo de vida em 1965 e 1966 deveu-se aos reajustes de aluguéis e serviços de utilidade pública.

Além do obstáculo da inflação corretiva, o Governo teve que enfrentar outros adversários. Em primeiro lugar, a herança de uma quase insolvência internacional. A situação rapidamente se inverteu com a consolidação da dívida externa, com a atração de novos fluxos de empréstimos estrangeiros e com a acumulação de um bom volume de reservas cambiais. O preço todavia foi a aceitação de reajustes cambiais que pressionavam a inflação do lado dos custos. E a acumulação de superávits em divisas que forçavam a expansão dos meios de pagamentos. Em segundo lugar, o aumento inevitável de impostos indiretos carregava ainda mais os preços do consumidor. Em terceiro lugar a correção monetária, se neutralizava as distorções, realimentava a intensidade das altas de preços. Por último, 1966 foi um ano bastante desfavorável em matéria de colheitas: o esforço de contenção então aplicado nos déficits públicos, na expansão monetária e nos reajustes salariais ficou longe de compensar a redução da oferta de alimentos. (São Pedro continua sendo um poderoso agente da contenção inflacionária a curto prazo.)

Não surpreende, diante de todas essas dificuldades, que os resultados ostensivos do programa de estabilização no final do Governo Castelo Branco fossem um tanto melancólicos: um resíduo inflacionário em 1966, previsto em 10% no PAEG, mas documentado em 40% pelos índices oficiais de preços; e a repetição periódica de crises na produção industrial.

Logo após tomar posse, o Governo Costa e Silva decidiu-se a imprimir nova tônica à sua política anti-inflacionária. De um modo geral a nova estratégia se subordinava ao objetivo de reativar

rapidamente os índices do produto real (então deprimidos pelas crises de estabilização), e procurava tornar mais explícitos os resultados do combate à inflação pela suavização das altas corretivas de preços. Em suas diretrizes gerais, conforme foi acentuado anteriormente, essa política foi mantida no Governo Médici.

A primeira característica da nova política foi a moderação das metas gradualistas. O Governo Costa e Silva, no seu Programa Estratégico, evitou qualquer quantificação quanto à redução pretendida da taxa inflacionária, limitando-se a um enunciado qualitativo: o ritmo de aumento de preços deveria declinar sensivelmente ano a ano. O Governo Médici, em suas Metas e Bases, preservou o mesmo enunciado com uma ligeira quantificação: a inflação deveria cair ao ritmo anual de 10% em 1974.

O combate aos déficits da União continuou sendo observado com bastante rigor. Em 1967 o déficit cresceu bastante, em boa parte devido à queda real na receita tributária resultante da modificação do sistema fiscal instituída, no final do Governo Castelo Branco, pela Constituição de 1967 (eliminação do imposto do selo, Fundo de Participação dos Estados e Municípios etc.). Todavia, a partir de 1968, o déficit vem caindo significativamente, tendo-se limitado a apenas 0,2% do Produto Interno Bruto em 1972. O aumento da arrecadação tributária associado ao crescimento do produto real (com elasticidade provavelmente maior do que a unidade) parece ter sido uma das principais causas do equilíbrio orçamentário. Além disso, a ampla colocação das Obrigações Reajustáveis e, mais recentemente, das Letras do Tesouro Nacional, nas operações de open-market, modificou por completo o quadro do financiamento dos déficits. Desde 1969 o Governo vem desenvolvendo recursos, ao invés de aumentar seus empréstimos com o Banco Central.

A política monetária vem sendo o grande elemento de diferenciação entre a primeira e a segunda estratégias de programa brasileiro de contenção inflacionária. O Governo Castelo Branco, dentro da ortodoxia econômica, procurou conter a expansão de meios de pagamentos como elemento fundamental da política de combate à alta de preços. Embora a execução apresentasse alguns desvios em relação aos programas iniciais, essa contenção foi praticada com extrema severidade em 1966, quando o setor privado experimentou severa crise de crédito. Já a partir de 1967, a política monetária passou a ser conduzida sob um critério destinado a maximizar as taxas de crescimento do produto real a curto prazo: subordinou-se, desde então, à condição de que o setor

privado não fosse vitimado por qualquer crise de liquidez. O resultado, foi a expansão dos meios de pagamentos a taxas superiores às que seriam normalmente aceitas por um crente na teoria quantitativa da moeda, conforme se observa no quadro 2.2. Na realidade, a compatibilização dessa política monetária passiva com o combate à inflação só foi possível porquanto o Governo passou a adotar intensa política de controle de preços.

Um aspecto importante dentro dessa política foi a mudança da estrutura dos focos de expansão monetária. Até 1964, o financiamento dos déficits governamentais representava um dos principais focos autônomos de expansão dos meios de pagamentos enquanto que os empréstimos ao setor privado cresciam em proporção inferior ao total da oferta monetária. A partir de 1967, esses empréstimos passaram a representar a principal origem da criação de moeda, enquanto que o Governo, com o lançamento de Obrigações Reajustáveis e Letras do Tesouro Nacional, passou a fornecer vultuosos recursos ao Banco Central através das operações de open-market. Assim, em 1972, o déficit de caixa da União limitou-se a 516,1 milhões de cruzeiros, enquanto que o aumento da colocação de Letras do Tesouro Nacional junto ao público e aos bancos comerciais subiu a Cr\$ 8.282,5 milhões. Portanto, as operações do Banco Central com o Tesouro permitiram uma contração de Cr\$ 7.766,4 milhões na base monetária. Como contrapartida, os empréstimos bancários ao setor privado puderam aumentar em proporção bem superior aos meios de pagamentos, como se acentuou no quadro 1.2. Se se adiciona a esse efeito a extraordinária expansão dos empréstimos das demais instituições financeiras, compreende-se como o novo estilo de política monetária foi altamente liberal com o setor privado, facilitando a retomada do crescimento do produto real.

No lado dos custos, o controle da inflação parece ter sido bastante atento nessa segunda estratégia. A política salarial do PAEG não foi alterada, apesar dos frequentes anúncios de um movimento de afrouxo no início do Governo Costa e Silva. O máximo a que se chegou foi à revisão do resíduo inflacionário aplicável na fórmula dos reajustes (e que ainda continuou subestimado, apesar da revisão); e a um pequeno corretivo na fórmula, destinado a compensar as subestimativas do resíduo: quando, no reajustamento anterior, o resíduo inflacionário tivesse sido subavaliado, os cálculos, no novo reajuste, seriam feitos como se os salários dos últimos doze meses tivessem sido estabelecidos com o resíduo efe-

tivamente verificado. Essa pequena correção evitou que a maioria dos salários reais continuasse declinando após 1968.

Na mesma linha, o Governo Costa e Silva, logo em seu início, cuidou de pôr certo freio às altas de preços tão amplamente praticadas por seu antecessor. É certo que não se retrocedeu à antítese — a inflação reprimida — já que o princípio da correção monetária continuou sendo mantido. Contudo o Governo passou a dar notória preferência à correção sobre a inflação recente do que à correção passada. Um exemplo típico se revelou na modificação da lei do inquilinato, na parte tocante aos aluguéis antigos, logo no início de 1967.

Também os controles de preços foram postos em prática com muito mais ênfase do que no Governo Castelo Branco. Em 1965 e 1966 esses controles haviam sido praticados no setor industrial sob a forma de adesão voluntária das empresas em troca de determinados incentivos fiscais. A partir de 1967, primeiro com a CONEP (Comissão Nacional de Estabilização de Preços), depois com a CIP (Comissão Interministerial de Preços) tais controles se tornaram muito mais profundos, passando a atingir compulsoriamente a maioria dos grandes setores industriais.

Do mesmo modo o Governo partiu com extremo empenho para a redução das taxas de juros. Durante a fase ascendente da inflação, que se estendera até 1964, as taxas nominais de juros se haviam atrasado sistematicamente em relação à alta geral dos preços. A indústria, o comércio e a agricultura se haviam habituado, assim, a operar com taxas reais negativas. A partir de 1965 a inflação caiu bruscamente. A taxa nominal de juros também declinou, mas em proporção bem menos acentuada e, como consequência, os mutuários passaram a ter que suportar taxas reais fortemente positivas. O Governo Costa e Silva, logo no início de sua administração, identificou nessas taxas de juros uma importante tensão de custos que compelia as empresas a forçar a alta geral dos preços. Nessa linha várias medidas foram tomadas no sentido de reduzir os custos operacionais das instituições financeiras, transferindo essas economias em benefício dos mutuários. Os juros cobrados pelos Bancos Comerciais foram submetidos a rigoroso tabelamento e, desde princípios de 1969, várias exigências vêm sendo impostas aos Bancos de Investimento e às Sociedades de Crédito e financiamento para que reduzam, em lances percentuais, o custo dos seus empréstimos.

Uma última característica fundamental da política anti-inflacionária que vem sendo adotada no Brasil desde 1967 é a ênfase

no aumento da produtividade agrícola. Experiências, como a de 1966, deixaram claro que num ano de más safras os resultados do combate à inflação podem ser bastante ingratos, ainda que se imponha a maior austeridade fiscal, monetária e salarial. O Governo vem, por isso, concedendo especiais incentivos à agricultura em termos de crédito, preços mínimos, utilização de fertilizantes etc., na expectativa de que o substancial aumento das colheitas se transforme em fator autónomo da redução do ritmo inflacionário.

Em linhas gerais, são esses os pontos principais da estratégia de combate à inflação que vem sendo adotada entre nós desde 1967. A seu crédito, dois excelentes resultados devem ser citados: o produto real passou a crescer a taxas excepcionais sem aceleração do ritmo de ascensão dos preços; e, com a correção monetária e a taxa flexível de câmbio, a economia brasileira ficou vacinada contra a maioria das distorções classicamente associadas à alta de preços. O custo da política em causa foi, naturalmente, a aceitação de uma menor velocidade no combate à inflação.

### 5.3) A teoria clássica da estabilização

A teoria clássica da inflação quase sempre tratou os aumentos de preços e o crescimento do produto real como variáveis independentes. Na equação quantitativa,  $M = kpy$ , os acréscimos do produto real eram considerados resultado do crescimento físico dos fatores de produção, o que nada tinha a ver com a oferta de moeda. Como o parâmetro marshalliano  $k$  se supunha constante, a inflação parecia legitimamente descrita pelo excesso percentual da expansão monetária em relação ao produto real. A concepção dicotómica do mundo real e do monetário, aliás, era usual no pensamento neoclássico e ficou bastante explicitada nas equações de Walras: nestas, o setor real determinava todas as quantidades e preços relativos, e a quantidade de moeda afetava unicamente o nível absoluto dos preços. Uns poucos economistas na época tentaram estabelecer um elo entre o setor real e o monetário, tal como fez Wicksell com o seu mecanismo cumulativo. Mas, nem nessas tentativas, identificava-se qualquer relação entre o aumento de meios de pagamento e a taxa de crescimento do produto real.

Obviamente nesse contexto, que implicitamente supunha a total flexibilidade dos salários e preços, não havia qualquer dificuldade em estabelecer a terapêutica ideal contra a inflação: bastava conter

a expansão dos meios de pagamentos, ou, mais precisamente, regulá-la de modo a limitar a sua taxa de expansão à do crescimento do produto real.

É verdade que mesmo antes da publicação da Teoria geral de Keynes vários economistas da tradição neoclássica perceberam que inflação e deflação não eram fenômenos simétricos. De fato, em virtude da rigidez dos salários nominais e outros itens de custos, os preços costumavam ser perfeitamente flexíveis no sentido ascendente, mas dificilmente compressíveis no sentido descendente. Uma versão esquemática dessa observação consistia em supor, na equação quantitativa  $M = kpy$ , que o nível de preços  $p$  fosse perfeitamente flexível para cima, mas absolutamente rígido para baixo. Dentro dessa versão, as relações entre taxas de expansão dos meios de pagamento, do produto real e dos preços eram as seguintes:

a) em cada período haveria uma taxa máxima  $\left(\frac{\Delta y}{y}\right)^*$

de crescimento fisicamente possível para o produto real. No caso de uma economia em pleno emprego, essa taxa máxima seria determinada pelo crescimento físico da oferta de fatores de produção e pelo progresso tecnológico; no caso de uma economia com certa margem de desemprego, a esses fatores se deveria adicionar a possibilidade de aproveitamento da mão-de-obra e do capital ociosos;

b) se a taxa de expansão monetária fosse menor ou igual a essa taxa-limite, isto é, se  $\frac{\Delta M}{M} \leq \left(\frac{\Delta y}{y}\right)^*$ ,

então os preços permaneceriam estáveis e o produto real cresceria à mesma taxa de expansão de meios de pagamento  $\frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta y}{y}$ . Em particular, o produto real cairia se houvesse contração monetária;

c) se a taxa de expansão monetária ultrapassasse a taxa-limite de crescimento do produto real, isto é, se  $\frac{\Delta M}{M} > \left(\frac{\Delta y}{y}\right)^*$ , então o produto real cresceria

segundo essa taxa-limite e o excesso percentual da expansão monetária originaria um efeito inflacionário calculável pela fórmula (imediatamente resultante da equação quantitativa):

$$1 + \left(\frac{\Delta M}{M}\right) = \left[1 + \left(\frac{\Delta P}{P}\right)\right] \left[1 + \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right)^*\right]$$

Em suma, a teoria quantitativa com preços incompressíveis, levava a uma dependência parcial entre as taxas de crescimento do produto real e dos meios de pagamento. As duas taxas seriam iguais enquanto os meios de pagamento crescessem até a taxa-limite de aumento do produto real, mas se tornariam independentes daí por diante.

Desde que os economistas começaram a observar que, além da inflação de demanda, existia também a inflação de custos, decorrente de fatores de ordem institucional, como a pressão dos sindicatos, a decretação de aumentos salariais pelo governo e as revisões de preços administrados, as fórmulas citadas passaram a sofrer certa modificação. Passou-se a admitir que, num período, poderia haver um aumento mínimo inevitável de preços  $\left(\frac{\Delta P}{P}\right)^*$  decorrente das tensões de custos. Nessas condições, a taxa de crescimento do produto real seria limitada pela da expansão monetária enquanto se tivesse

$$1 + \frac{\Delta M}{M} \leq \left[1 + \left(\frac{\Delta P}{P}\right)^*\right] \left[1 + \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right)^*\right]; \text{ daí por}$$

diante, qualquer excesso de expansão dos meios de pagamento serviria apenas para reforçar a inflação, em nada contribuindo para o crescimento do produto real.

Esse modelo da teoria quantitativa, com preços rígidos para baixo, e possivelmente com um mínimo de inflação decretada por tensões de custos, parece ter orientado boa parte dos programas de estabilização monetária postos em prática nos dois últimos decênios. Não adiantava, pela contenção monetária, tentar evitar a irreversibilidade da inflação de custos; também não interessava impedir que o produto real crescesse aquém de suas possibilidades; mas também não havia o mínimo sentido em se criar uma folga

monetária que servisse apenas para pôr lenha na fogueira inflacionária sem nenhum benefício para o crescimento. O modelo, em suma, apontava a política ótima a ser seguida nos programas de estabilização: a expansão de meios de pagamento deveria corresponder à acumulação das taxas de aumentos autônomos de custos com a do possível crescimento do produto real. Chegava-se assim ao ponto ótimo, de reduzir a inflação ao mínimo possível e permitir que o produto real crescesse sem restrições. Melhores resultados no combate à inflação só se alcançariam controlando diretamente as pressões de custos<sup>1</sup>.

A experiência mostrou que o combate à inflação era politicamente bem menos tranqüilo do que previa esse tipo de modelo. As quedas abruptas na taxa de inflação eram usualmente acompanhadas por crises de estabilização inteiramente alheias aos programas fixados pelo governo. De um modo geral, o resultado da austeridade monetária ficava bem aquém das expectativas: a inflação era maior e o crescimento do produto menor do que o desejado. Isso, por exemplo, ocorreu na queda de Perón; a estabilização praticada na Argentina desde a queda de Perón; no programa de contenção inflacionária aplicado no Brasil durante o Governo Castelo Branco (a indústria sofreu duas crises de estabilização, uma em 1965, outra em princípios de 1967); e na tentativa de superar a inflação americana pela metodologia ortodoxa em 1969.

O desconforto das crises de estabilização suscitou violentas críticas a várias das tentativas de combate à inflação empreendidas nos últimos 20 anos. Fora as descomposturas no Fundo Monetário Internacional, os governos eram acusados de esquecer os objetivos da sustentação do pleno emprego e da aceleração do desenvolvimento econômico, em troca de uma redução da taxa inflacionária que não atingia sequer as cifras prometidas. Muitos dos programas de combate à inflação foram abandonados, com a execução pública dos "monetaristas". E, em vários pontos da América Latina, brotou uma flora de pensadores "estruturalistas" que procuravam provar que a inflação violenta era ingrediente indispensável ao desenvolvimento econômico.

1. No Brasil, esse tipo de modelo parece ter inspirado o Programa de Estabilização Monetária, elaborado (e abandonado) durante o Governo Kubitschek; o Plano Trienal, também abandonado em 1963 pelo Governo Goulart; e o Programa de Ação Econômica do Governo Castelo Branco, o qual foi posto em vigor em suas diretrizes básicas.



Também, como a realidade divergia dos modelos, começaram a surgir as diferenças entre os teóricos e os práticos. Para os primeiros, conter o quanto possível as altas autónomas de custos e controlar os meios de pagamento era o bastante para o êxito do programa de estabilização. Os práticos recomendavam controlos de preços, não apenas para deter a alta de custos, mas para combater a própria inflação de demanda; e não se cansavam de alertar que certos fatores autónomos de desinflação, como uma boa oferta agrícola, eram mais importantes do que alguns pontos percentuais a menos de expansão monetária.

De fato, a experiência recente revelou que as sociedades modernas exigem algo mais do que o conhecimento da teoria quantitativa para a formulação de uma política adequada de combate à inflação. As controvérsias em torno da curva de Phillips revelam, de um lado, que a política económica pode insistir em manter níveis de emprego que dificilmente se conciliam com a estabilidade de preços, o que dá origem a uma teoria típica de inflação de custos que tem sido amplamente debatida na literatura económica. Fora o problema da curva de Phillips, há a questão das crises de estabilização, as quais, transitórias ou não, costumam criar certos incômodos aos programas de combate à inflação. A discussão que se segue tenta esclarecer alguns aspectos do problema.

#### 5.4) *As controvérsias sobre a curva de Phillips*

Num artigo que acabou por se transformar num dos maiores focos de controvérsias entre os teóricos da inflação Phillips sugeriu, com base na experiência inglesa de 1861 a 1957, que a taxa de aumento dos salários nominais é tanto maior quanto menor for a percentagem de desemprego, tal como na figura 1. Admitindo que essa relação seja válida e que as sociedades modernas insistam na manutenção de um nível de emprego que provoca altas de salários nominais mais do que proporcionais ao crescimento da produtividade, configurou-se o fenómeno da inflação crónica de custos. A única maneira de se manter estável o nível geral de preços seria impor controlos monetários e fiscais que reduzissem a taxa de aumentos salariais a níveis compatíveis com o incremento da produtividade, o que só se tornaria possível à custa de certa margem de desemprego. Segundo a maioria dos comentaristas, a pressão dos sindicatos no sentido de sempre obter maiores salários constituiria uma das razões principais para a ocorrência

dessas curvas de Phillips desfavoráveis que incompatibilizariam as metas de estabilidade e pleno emprego.\*

Com certa dose de indignação neoclássica os chamados aceleracionistas, liderados por Friedman e Phelps, criticaram a concepção de uma curva de Phillips estável como baseada na hipótese de completa ilusão monetária. A taxa de aumento dos salários nominais é a soma da taxa esperada da inflação com a taxa esperada de aumento dos salários reais. A curva que se pode supor estável em função da percentagem de desemprego é, quando muito, esta última, mas jamais a primeira. Assim, cada ponto percentual de inflação esperada deslocará para cima, em igual valor, a curva de Phillips. A moral da história, segundo Friedman e seus seguidores, é a que a acitação de uma certa taxa de inflação em nome da manutenção de alto nível de emprego é muito mais perniciosa do que pode parecer à primeira vista: com a continuidade da ascensão dos preços, a inflação se tornará esperada; isso levantará a curva de Phillips, exigindo uma inflação ainda maior para a sustentação dos níveis desejados de emprego; a aceleração do ritmo inflacionário aumentará as expectativas da inflação, levantando

\* É fácil estabelecer um conjunto de relações que levam a uma curva de Phillips num conceito mais ou menos ampliado da teoria keynesiana. Designemos por  $w$  o salário nominal efetivo, por  $w^*$  o salário nominal desejado, por  $N$  a fração empregada da força de trabalho e por  $D=1-N$  a taxa de desemprego. Admitamos que a procura de mão-de-obra seja descrita pela relação:

$$w = h(t)f(N) \quad (1)$$

sendo  $h(t)$  uma função do tempo e  $f(N)$  uma função decrescente da taxa de emprego. Suponhamos agora que os salários nominais desejados se exprimam por:

$$w^* = h(t)g(N) \quad (2)$$

sendo agora  $g(N)$  uma função crescente da percentagem de emprego. Suponhamos, por último, que a velocidade de variação dos salários nominais seja proporcional à diferença entre os salários desejados e os efetivos:

$$\frac{dw}{dt} = k(w^* - w) \quad (3)$$

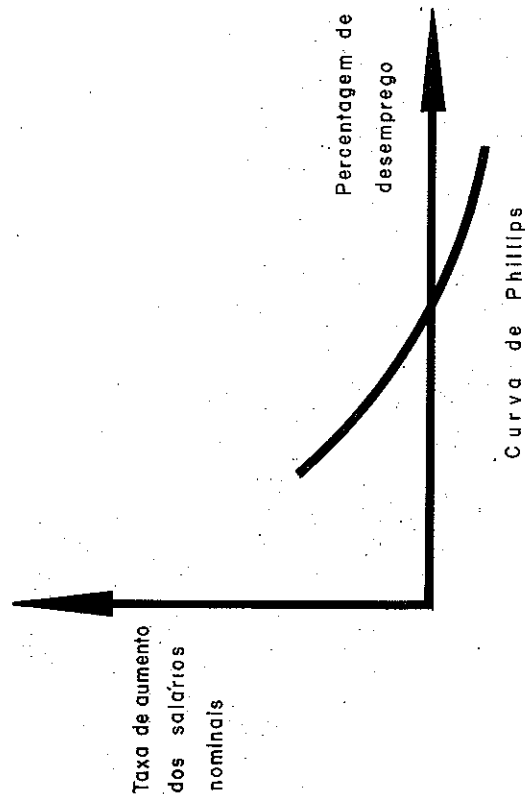
Dai se conclui a expressão:

$$\frac{1}{w} \frac{dw}{dt} = k \frac{g(N) - f(N)}{f(N)} \quad (4)$$

a qual exprime a taxa de crescimento dos salários nominais como função crescente da percentagem de emprego, ou seja como função decrescente da percentagem de desemprego. Para os aceleracionistas, como Friedman e Phelps, ao segundo membro das equações (3) e (4) deveria adicionar-se a taxa esperada de inflação  $r^*$ .

Como julgar essas críticas à curva de Phillips? Por certo elas devem encerrar um núcleo substancial de verdade, já que a experiência mostra que vários processos inflacionários, quando largados às suas próprias forças, tenderam a acelerar-se explosivamente. Na realidade ninguém mais acredita numa curva de Phillips estável no tempo: admite-se que a taxa de aumento dos salários nominais dependa de várias outras variáveis além da taxa de desemprego, a começar pelas taxas da inflação passada. Contudo, um mundo sem ilusão monetária, onde todos os agentes econômicos introduzem em seus cálculos uma inflação corretamente prevista, parece uma ocorrência bem mais rara na realidade do que na mente dos economistas. Se existem inflações crônicas a taxas finitas, é porque boa parte da humanidade padece da ilusão monetária. Por outro lado, a maior parte dos reajustes de salários nominais numa inflação crônica se destinam apenas a compensar a inflação passada. Esse é um fato corriqueiro, que representa um foco de realimentação do processo inflacionário, mas que escapa à descrição dos aceleracionistas.

Como se sabe, os processos inflacionários habitualmente se iniciam por uma tentativa de distribuir o bolo em partes de soma superior ao todo. A alta de preços trata então de recompor a consistência lógica do sistema. Na progressão da inflação, todavia, há quatro fases a distinguir. Na primeira, os grupos prejudicados não conseguem reajustar a sua renda nominal, resultando uma distribuição de renda diferente na inicial. Se o processo ficar nessa primeira fase, tem-se uma alta apenas transitória de preços, e não um aumento crônico. A segunda fase se configura quando os grupos prejudicados conseguem reagir contra a perda do poder aquisitivo, e reajustar sua renda nominal de modo a compensar a inflação passada. O processo aí tende a repetir-se cronicamente, tornando-se extremamente difícil distinguir se a inflação é de demanda ou de custos: de fato, é preferível classificá-la como sendo predominantemente de realimentação. A terceira fase ocorre quando os agentes econômicos, diante das sucessivas altas de preços, conseguem encurtar o período de reajustamento de suas rendas nominais. Aí a inflação se acelera. Finalmente, numa quarta fase, os agentes econômicos não apenas procuram compensar a inflação passada, mas também tratam de introduzir a inflação futura nas suas previsões. Essa é a fase que, quando generalizada, abre o caminho da hiperinflação. É claro que nem todos os agentes



Curva de Phillips

Figura 1

tando ainda mais a curva de Phillips, e assim por diante. Trata-se, em suma, da reprodução matemática da velha piada que assimila uma pequena inflação a uma pequena gravidez. Assim, segundo Friedman, o verdadeiro dilema da política econômica não é a escolha entre desemprego e inflação; mas a opção entre certa margem de desemprego imediato com estabilidade de preços; e a inflação a curto prazo com desemprego a longo. A escolha, naturalmente, envolve um juízo de valor, mas a argumentação de Friedman tenta fortalecer o princípio de que a sociedade não deve insistir, pela política monetária e fiscal, em elevar a percentagem do emprego acima do nível compatível com a estabilidade de preços. Alguns aceleracionistas, como Phelps, chegam a admitir que os sindicatos pouco tenham a ver com o formato das curvas de Phillips: as tensões inflacionárias resultariam simplesmente da tentativa de se reduzir o desemprego aquém da margem natural de desocupação friccional. E, de fato, a continuidade da inflação, agravando as expectativas de novos aumentos de preços, acabaria frustrando essa tentativa. De fato, a longo prazo devemos supor que a inflação esperada coincide com a esperada o que, segundo os aceleracionistas, faria a curva de Phillips degenerar numa reta paralela ao eixo das ordenadas.

econômicos se encontram simultaneamente na mesma etapa do processo. É muito possível que em determinados instantes se encontrem algumas viúvas que vivem de pensões e rendimentos fixos na primeira fase, enquanto alguns empresários mais argutos entraram decididamente na quarta. O mal da análise é que ela parece levar-nos muito rapidamente a esta última fase, sem suficiente atenção para as etapas intermediárias.

O ponto central na discussão sobre a curva de Phillips, todavia, parece ser outro: o funcionamento dos mercados aproxima-se ou não do modelo de concorrência perfeita? Essa é a questão fundamental, pois a resposta é que irá decidir até que ponto se pode cogitar de uma política de controles e "guidelines". Se imaginarmos um mundo de concorrência perfeita, onde tais controles apenas servem para desequilibrar os mercados, talvez o melhor seja adotar a prescrição dos aceleracionistas e aceitar a margem de desemprego necessária à manutenção da estabilidade de preços. Contudo, se admitirmos que os mercados se afastem dessas condições ideais, devemos supor que o Governo possa agir em benefício da sociedade melhorando o formato da curva de Phillips. Esse é o rationale da política de controle e "guidelines" na qual o Brasil conseguiu acumular interessante experiência nos últimos anos.

### 5.5) Um modelo de realimentação inflacionária

A discussão precedente mostrou que em qualquer inflação crônica costuma-se notar apreciável componente de realimentação: os agentes econômicos, que perderam poder aquisitivo com a inflação passada, conseguem reajustar as suas rendas nominais, com o que se desencadeia nova onda de alta de preços e assim por diante. Isso sugere que qualquer modelo que procure descrever com realismo o que se passa numa inflação crônica, deve incluir como uma das variáveis explicativas da inflação presente, o ritmo passado de alta de preços.

Além da inflação herdada, há naturalmente outras componentes: algumas ligadas ao excesso ex-ante da demanda global, e que resultam da política monetária e fiscal. Outras de natureza inteiramente autônoma, como as provocadas pelas altas de produtos agrícolas decorrentes de más safras, os reajustamentos de certos

salários além da inflação passada e do crescimento de produtividade, etc.

Tentemos formalizar a discussão em causa. Para tanto, designemos por  $r_t = \frac{\Delta p}{p}$  a taxa de inflação no período  $t$ ;

por  $h_t = \frac{\Delta y}{y}$  a taxa de crescimento do produto real nesse

período; e por  $m_t = \frac{\Delta M}{M}$  a taxa de expansão monetária.

Desdobremos a taxa de inflação em três componentes:

- a) a componente autônoma  $a_t$  ;
- b) a componente de realimentação  $br_{t-1}$ ;
- c) a componente de regulação da demanda  $g_t$ ;

Chega-se assim à equação de classificação:

$$r_t = a_t + br_{t-1} + g_t \quad (1)$$

A componente autônoma  $a_t$  é, por definição, aquela que independe da inflação do período anterior, sendo determinada por fatores de ordem institucional (reajustes arbitrários de salários, da taxa de câmbio, etc.) ou de natureza accidental (altas de preços agrícolas provenientes de más safras, etc.). Em suma,  $a_t$  é a componente de inflação de custos, no sentido convencional da expansão.

A componente de realimentação é definida como aquela que resulta da inflação do período anterior. Trata-se da alta de preços provocada pela tentativa de recomposição, pelos agentes econômicos, de uma participação no produto nacional atrofiada pela inflação progressiva. São os reajustes de salários proporcionais aos aumentos de custo de vida, de reconstituição do valor dos lucros, aluguéis, etc., que geram essa componente. O parâmetro  $b$  é denominado coeficiente de realimentação, indicando o grau de automatismo da inflação crônica, isto é, em que fração a alta de preços de um período se transmite ao período seguinte. Nos processos inflacionários crônicos é de se presumir que  $b$  se

torne bastante próximo da unidade. Nos processos explosivos, em que os agentes econômicos aceleram seus períodos de reajustamento de renda,  $b$  pode tornar-se maior do que 1\*.

Partindo dessas duas componentes, a alta de preços sofre um efeito para mais ou para menos, decorrente da intensidade do crescimento da demanda ex-ante, o qual, por sua vez, depende das políticas monetárias e fiscal. É o que denominaremos componente de regulação da demanda ( $g_t$ ). Se a demanda cresce em ritmo exagerado, a inflação deve ser impelida além daquilo que seria justificável pelas componentes autônomas e de realimentação. Reciprocamente uma queda ou um crescimento pequeno da procura real deverá amenizar a taxa de inflação.

Em virtude da rigidez do sistema de preços no sentido descendente, é de se esperar certa correlação entre a taxa  $h_t$  de crescimento do produto real e a componente de regulação da demanda  $g_t$  do tipo indicado na figura 2. Até certo nível de  $g_t$ , a taxa de crescimento do produto real deve ser tanto maior quanto mais intensa for essa componente de regulação da demanda. Mais ainda, devido ao crescimento físico da oferta de fatores e ao progresso tecnológico, deve existir uma taxa de crescimento positiva para o produto real, alcançável sem pressões inflacionárias de demanda, isto é, com  $g_t = 0$ . É o que denominaremos taxa normal de crescimento do produto real ( $n$ ). Além de certo ponto, um aumento de  $g_t$  deverá provocar uma diminuição de  $h_t$ . Com efeito, em primeiro lugar, deve-se notar que há um limite físico às possibilidades de crescimento do produto real num período, embora não haja qualquer teto à taxa de inflação; em segundo lugar, uma taxa inflacionária acima de certo nível só deve perturbar a expansão do produto.

Em resumo, essa discussão nos leva à segunda equação do modelo:

$$h_t = F(g_t) \quad (2)$$

tendo  $F(g_t)$  o formato indicado na figura 2, e sendo  $F(0) = n$ .

\* Na presente descrição estamos supondo, para simplificar, uma única defasagem na componente de realimentação, isto é, que ela se possa exprimir por  $b_{t-1}$ . Não haveria qualquer dificuldade em sofisticar o modelo introduzindo defasagens múltiplas e exprimindo a componente de realimentação na forma  $b_1 r_{t-1} + b_2 r_{t-2} + \dots + b_n r_{t-n}$ .

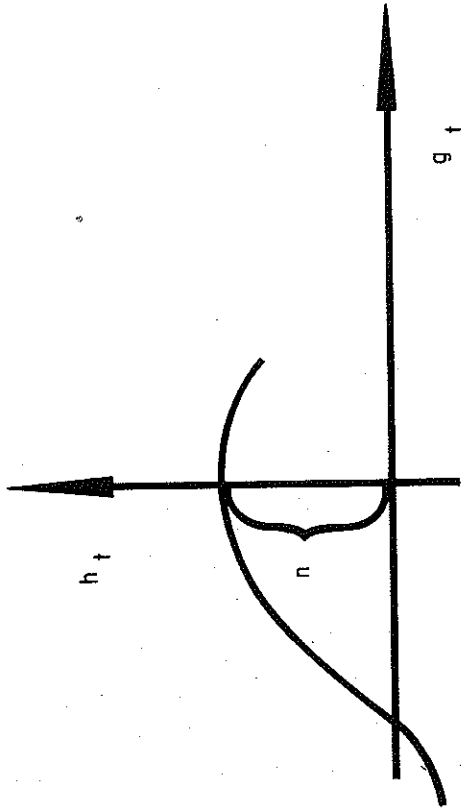


Figura 2

Ao se aplicar o modelo em questão, consideram-se dados o nível de inflação autônoma  $a_t$ , o coeficiente de realimentação  $b$  e a inflação do período anterior  $r_{t-1}$ . As variáveis endógenas em causa são a taxa de inflação do período  $r_t$ , a componente de regulação da demanda  $g_t$  e a taxa de crescimento do produto real  $h_t$ . Como até agora só temos duas equações, o sistema fica com um grau de liberdade. Isso era de se esperar, já que o modelo até agora não entrou diretamente com nenhuma equação monetária ou fiscal. Se admitirmos, por exemplo, a teoria quantitativa da moeda, o modelo se completará com a equação:

$$1 + m_t = (1 + r_t) (1 + g_t) \quad (3)$$

onde  $m_t$  representa a taxa de expansão dos meios de pagamentos. Ao invés da teoria quantitativa, poderíamos introduzir outras equações mais sofisticadas que incorporassem variáveis monetárias e fiscais ao modelo. Poderíamos, por exemplo, introduzir como quarta variável endógena a taxa de juros e acrescentar às equações (1) e (2) duas outras a respeito do equilíbrio no mercado real e no mercado monetário. Uma, por exemplo, baseada na expansão da procura da moeda como função do nível de preços, do produto real, da taxa de juros e da própria taxa de inflação. Outra funda-

mentada numa fórmula de equilíbrio do produto como função da liquidez real, da taxa de juros, dos gastos autônomos do governo, da taxa de inflação, etc. Na realidade, não nos preocuparemos com esses refinamentos. Basta-nos lembrar que o modelo da realimentação é compatível (graças ao grau de liberdade por ele deixado) com uma infinidade de teorias monetárias.

Voltando apenas à equação (3), é interessante observar que ela tanto pode ser incorporada ao modelo de realimentação quanto à discussão tradicional descrita na seção 4.3. Contudo, os resultados em um e outro caso tornam-se substantivamente diferentes, sobretudo no que diz respeito aos efeitos da política monetária sobre o crescimento do produto real. No modelo tradicional, distingue-se uma taxa crítica  $m_t^*$  de expansão de meios de pagamento: até essa taxa crítica, a expansão dos meios de pagamento afetaria apenas o crescimento do produto real e não a taxa de inflação (devido à incompressibilidade dos preços e aos focos de inflação de custos). Acima desse ponto, a expansão monetária só aumentaria a inflação sem afetar o crescimento do produto real (figura 3a). No modelo da realimentação nada há de parecido com essa taxa crítica e tanto a taxa de inflação quanto a de crescimento do produto real variam com a expansão monetária como na figura 3b, sem as angulosidades do modelo tradicional.

### 5.6) Conseqüências do modelo de realimentação

O modelo apresentado na seção anterior ajuda-nos a compreender uma série de conceitos e fenômenos envolvidos nos programas de combate à inflação. Alguns dos principais, entre esses fenômenos, serão descritos a seguir.

#### A) O Gradualismo

Teoricamente, o gradualismo pode ser concebido como a tentativa de contenção da inflação, sem apelar para o efeito deflacionário de regulação da demanda. Trata-se do combate à inflação por etapas planejadas com o produto crescendo à taxa normal. A equação (1) nos daria no caso:

$$r_t = a^t + br_{t-1}$$

Essa equação mostra-nos que o gradualismo, para ser bem sucedido, precisa ou apoiar-se numa componente deflacionária

autônoma ( $a$ , negativo) ou num baixo coeficiente de realimentação. Essa mesma equação mostra-nos as dificuldades óbvias que se podem antepor ao gradualismo.

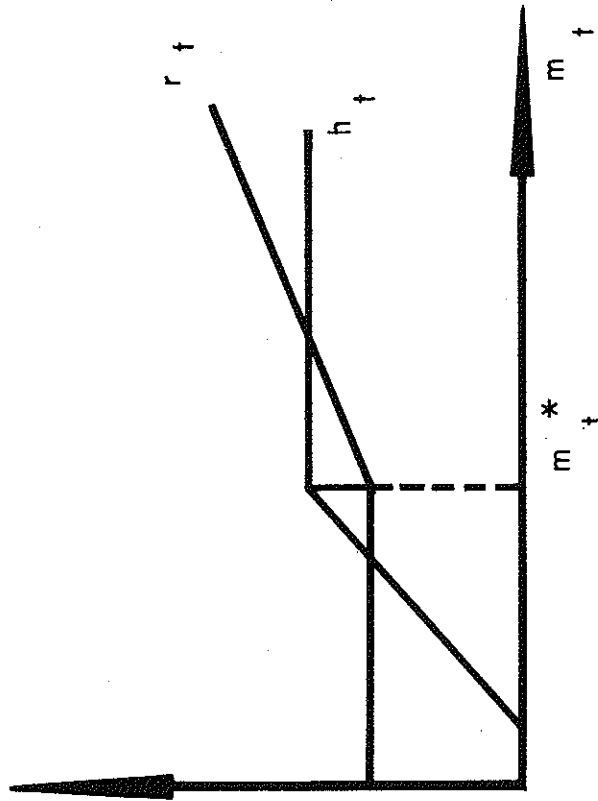


Figura 3a

a) pode ser difícil encontrar uma componente deflacionária autônoma. Numa economia que inicia um processo de estabilização, ocorre até muito frequentemente que a herança encontrada não é apenas de uma inflação violenta, mas também de uma inflação reprimida. Nesse caso, para restaurar a representatividade do sistema de preços torna-se necessário, numa primeira etapa, elevá-los a um nível que elimine as distorções sobre a alocação de recursos. O que se tem é uma onda autônoma de altas de preços, denominada inflação corretiva, e que naturalmente dificulta a contenção dos índices inflacionários. Foi o que ocorreu no Brasil no triênio 1964/1966. Boa parte dos aumentos de preços deveu-se na época a reajustes corretivos de impostos indiretos, tarifas de serviços de utilidade pública, alugueis, taxas de câmbio, etc.;

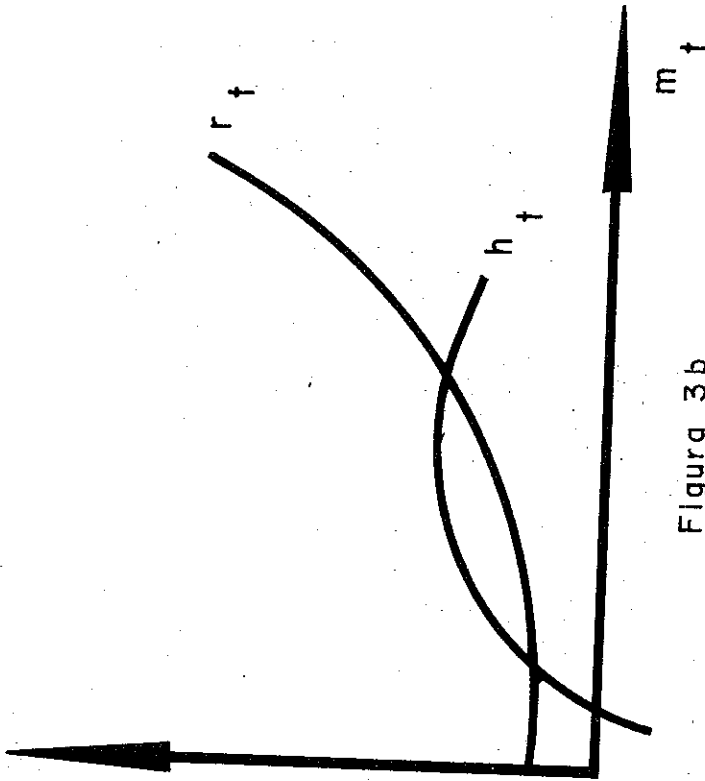


Figura 3 b

- b) o coeficiente de realimentação, numa inflação crônica, tende a ser bastante próximo da unidade. Com esse coeficiente  $b=1$  e com a componente autônoma igual a zero, o gradualismo seria frustrado em seus objetivos: teríamos  $r_t = r_{t-1}$  isto é, ao invés de estabilizar os preços, estabilizar-se-ia a taxa de inflação; e,
- c) ainda que o coeficiente de realimentação seja inferior a 1, é possível que o gradualismo torne inaceitavelmente lento um processo de contenção da inflação. Admitamos, por exemplo, que não haja inflação autônoma, isto é, que  $a_t = 0$ , que o coeficiente de realimentação anual seja  $b = 0,9$  e que se parta de uma inflação de 80% a.a. Então, a taxa anual de aumento de preços cairá para apenas 72% ao cabo de um ano, 64,8% ao cabo de dois, etc.

### B) A Crise de Estabilização

Se a desaceleração inflacionária compatível com a metodologia gradualista não for satisfatoriamente rápida, resta uma alternativa: apressá-la com uma componente deflacionária de regulação da demanda ( $g_t$  negativo). Enquanto isso acontecer, o produto real deverá cair ou crescer abaixo da taxa normal. Trata-se de crise de estabilização.

Desde que não haja inflação autônoma, a crise em questão é de natureza puramente transitória. De fato, teríamos no caso:

$$r^t = br_{t-1} + g_t$$

Desde que o coeficiente de realimentação seja menor ou igual à unidade e desde que se mantenha  $g_t$  negativo, a taxa de inflação acabaria caindo a zero ao fim de certo tempo. Nesse ponto, a política monetária e fiscal poderia cessar a frenagem regulatória da demanda (passando para  $g_t = 0$ ) e o produto real voltaria a crescer à taxa normal.

Como avaliar as crises de estabilização no contexto de uma política de desenvolvimento? O Brasil experimentou duas crises desse tipo, de porte moderado, uma em 1965 outra em fins de 1966 e princípios de 1967. Essas crises prepararam dois degraus descendentes do ritmo inflacionário, mas foram também coadjuvadas pela ocorrência simultânea de boas safras agrícolas (componente deflacionária autônoma). Na época, naturalmente, a política de austeridade foi bastante criticada.

Na realidade, o julgamento depende de uma escolha entre presente e futuro. O modelo de realimentação sugere que a desaceleração da inflação, num primeiro impacto, pode prejudicar o crescimento do produto real. Sabe-se, contudo, que a alta crônica de preços também cria uma série de distorções nocivas ao desenvolvimento. Assim, a opção entre as diversas alternativas depende:

- do horizonte de planejamento; e,
- do grau de preferência do crescimento presente em relação ao crescimento futuro. Se o horizonte de planejamento for apenas um período, dificilmente aceitar-se-á qualquer crise de estabilização; ao contrário, a regulação da demanda exercerá até certo efeito inflacionário, correspondente ao ponto de máximo da figura 1. Se o horizonte de planejamento for menos míope, é provável que, em muitos

casos, recomendê-se uma crise de estabilização. Esta última hipótese justifica certas imagens que assimilam as dores do combate à inflação à cura dos toxicômanos, ou apelam para filosofia de "recuar para melhor saltar".

### C) Crescimento e Inflação de Custos

É bastante conhecida a idéia de que uma inflação de custos não pode ser combatida eficazmente por meios monetários: uma vez estabelecidos os seus focos, ou o governo expande a oferta de moeda, sancionando do lado da procura uma inflação já forçada do lado dos custos, ou insiste na contenção monetária e a economia entrará em depressão.

O modelo de realimentação conduz a uma conclusão análoga, embora referente à taxa de crescimento e não ao nível absoluto do produto. Manter a estabilidade de preços diante de uma pressão permanente de alta de custos ( $a_t$  positivo) só se torna possível se a regulação da demanda for sempre deflacionária, o produto crescendo abaixo da taxa normal.

De um modo geral, diante de uma inflação autônoma constante  $a_t = a$ , e com uma política monetária que sustente o crescimento do produto à taxa normal, o ritmo de ascensão de preços evoluirá segundo a equação:

$$r_t = a + br_{t-1}$$

se o coeficiente de realimentação for constante e inferior à unidade, a inflação convergirá para a taxa-limite;

$$r = \frac{a}{1-b}$$

Qualquer tentativa no sentido de manter a inflação abaixo dessa taxa-limite implicará o crescimento do produto real abaixo da taxa normal. Por outro lado, numa inflação crônica torna-se cada vez mais difícil manter intacto o coeficiente de realimentação. Este tende a crescer, aproximando-se da unidade, o que pode conduzir a taxa-limite acima a níveis insuportáveis. Esse argumento justifica a conhecida imagem que assemelha uma pequena inflação a uma pequena gravidez.

### D) O Papel dos Controles de Preços

Uma das práticas mais freqüentemente incorporadas aos programas de estabilização é a dos controles de salários e preços. Nos tratamentos de choque, esses controles costumam aparecer

sob a forma de congelamentos impostos pelo governo. E mesmo nas experiências gradualistas não são poucos os preços que passam a depender de autorização governamental para qualquer reajustamento.

A ortodoxia econômica encara com aversão essa interferência indêbita do governo nos mercados. Com efeito, em inúmeros casos, tais controles degeneraram na tentativa de esconder o processo inflacionário pelos seus sintomas. O resultado é uma inflação reprimida, com reflexos profundamente distorcivos sobre a alocação de recursos. O Brasil sofreu bastante essas distorções até 1964, com a contenção artificial das taxas de câmbio e de juros, das tarifas dos serviços de utilidade pública, dos aluguéis, etc.

Existe, contudo, um argumento ponderável a favor da introdução dos controles de preços numa política de combate à inflação: eles são um meio eficaz de reduzir-se o coeficiente de realimentação. Essa redução permite realizar um mesmo cronograma de combate à inflação sem tantos sacrifícios do crescimento do produto real: diminui-se a componente de realimentação para não se apelar para o impacto deflacionário da regulação da demanda. Os controles, nessa linha, interferem nos mercados apenas antecipando os resultados que de outra forma seriam obtidos por uma incômoda crise de estabilização. Se, de fato, essa antecipação benéfica será alcançada, ou se os controles gerarão distorções permanentes na alocação de recursos, eis uma questão de eficiência administrativa que não pode ser resolvida pela teoria.

### E) A Dificuldade de Distinção entre Inflação de Procura e de Custos

Teoricamente, a distinção entre inflação de demanda e de custos é bastante clara. Numa inflação de demanda, os preços e salários sobem pelo livre funcionamento dos mercados, onde as curvas de demanda deslocam-se pelo impacto da generosidade monetária ou fiscal. Uma inflação de custos é provocada por um aumento de preços administrados e não pelo funcionamento concorrencial dos mercados. A expansão monetária, no caso, apenas ratifica a inflação, evitando o desemprego e a queda do produto.

De fato, nessas etapas, a principal componente pode ser a de realimentação. Para esclarecer o problema analiticamente, imaginemos o caso de um coeficiente de realimentação  $b = 1$ . Então, um impulso inicial altista, de demanda ou de custos, provocará uma inflação crônica. Isso se verifica facilmente nas

equações do modelo, admitindo-se os preços inicialmente estáveis ( $I_0 = 0$ ), supondo um impacto inflacionário de demanda ou de custos no 1º período ( $a_1$  ou  $g_1$  positivos), o desaparecimento desse impacto nos períodos subsequentes ( $a_t$  e  $g_t$  nulos a partir do período 2) e um coeficiente de realimentação unitário.

#### F) A Euforia Inicial dos Processos Inflacionários

O modelo da realimentação também ajuda a explicar a euforia inicial dos processos inflacionários. Suponhamos que um país parta de uma fase de estabilidade e o governo excite, por instrumentos fiscais ou monetários, o crescimento da demanda acima da taxa normal. Numa primeira etapa, o impacto sobre os preços será relativamente suave. De fato, no primeiro período, a componente de realimentação não funcionará, e, nos períodos subsequentes, é provável que o coeficiente de realimentação mantenha-se em níveis bastante baixos. Temos aí a fase eufórica da inflação, com a procura superexcitada e com os preços subindo pouco — o fenômeno inverso ao das crises de estabilização. Mais cedo ou mais tarde, porém, com a persistência do excesso de procura, o coeficiente de realimentação deverá aumentar e a euforia inicial será substituída pelas decepções e distorções de uma inflação violenta.

#### 5.7) Lições da experiência brasileira

Na experiência brasileira de combate à inflação que vem sendo aplicada desde 1964 há pelo menos cinco pontos razoavelmente originais e que merecem especial destaque:

- a) a aceitação da filosofia gradualista de combate à inflação;
- b) a fórmula da política salarial;
- c) o estilo da política monetária;
- d) a política de controle de preços;
- e) a correção monetária e a taxa flexível de câmbio.

A idéia do gradualismo, isto é, de reduzir aos poucos a taxa de inflação ao invés de cortá-la de um só golpe, embora encontre inúmeros simpatizantes nos dias atuais, assumia certos ares de heresia por volta de 1964. As principais objeções a essa método-

logia não eram, evidentemente, de cunho teórico mas psicológico: duvidava-se de que os Governos pudessem ter bastante pertinácia para levar adiante um programa dessa natureza, da mesma forma pela qual se desconfia dos tabagistas que resolvem reduzir os cigarros aos poucos. Contudo, o que a corrente ortodoxa se esquecia de mencionar é que muitos dos pretensos tratamentos de choque se mostraram frustrantes, em termos de reduzir a inflação muito menos do que prometiam e provocar crises de estabilização muito mais agudas do que as eventualmente previstas. Em muitos casos, o efeito político de tais experiências frustradas foi o de gerar uma espécie de saudade da inflação. Na realidade, o que parecia faltar em todo o planejamento anti-inflacionário era uma concepção semelhante à do modelo da realimentação apresentado na seção anterior. O que esse modelo mostra é que, para se estagnar subitamente a ascensão de preços, sem apelar para uma crise de estabilização, é preciso reduzir a zero tanto a inflação autônoma quanto o coeficiente de realimentação. Qualquer desses objetivos é de consecução difícil, quando se parte de um panorama inflacionário semelhante ao que existia no Brasil em princípios de 1964. Reduzir a zero o coeficiente de realimentação significaria proibir quaisquer reajustes de salários ou preços que se destinassem a compensar a inflação passada. Fora as óbvias dificuldades de natureza política, isso implicaria em se considerar aceitável, com incrível arbitrariedade, a configuração da distribuição de renda existente no momento em que se iniciasse o processo de estabilização. Mas fora essa dificuldade, havia uma outra igualmente ponderável. Muito freqüentemente, quando os Governos se decidem a empreender uma política de estabilização, a situação herdada não é apenas a de uma inflação violenta. É também a de uma inflação reprimida. Esse era o quadro brasileiro do início de 1964, com aluguéis congelados, tarifas de serviços de utilidade pública incapazes de remunerar adequadamente as concessionárias, taxas cambiais supervalorizadas, etc. Para restaurar a eficiência alocativa do sistema de preços o Governo Castelo Branco viu-se obrigado a autorizar todos esses reajustes logo no início do seu período administrativo. Isso implicava na aceitação de forte componente de inflação autônoma (na época denominada inflação corretiva) a qual obviamente conflitaria com qualquer meta de reduzir imediatamente a zero o ritmo de ascensão dos preços.

Na realidade, o próprio dimensionamento do gradualismo na política anti-inflacionária brasileira teve que se submeter a apreciável revisão. O Programa de Ação Econômica do Governo Castelo Branco, elaborado em 1964, previa a redução do ritmo inflacio-



nário para 25% ao ano em 1965 e 10% em 1966, com o produto real crescendo a taxas anuais em torno de 6%. Na realidade o crescimento do produto real foi bem menor, pois o gradualismo teve que ser reforçado por duas crises de estabilização, a primeira em 1965, a segunda iniciando-se em fins de 1966 e se estendendo ao início de 1967. E, ainda assim, a taxa de inflação se situou em torno de 40% em 1966. Embora esse resultado desfavorável fosse em parte devido às más safras agrícolas (em 1967, com as boas safras o ritmo inflacionário caiu para a ordem dos 25%) o programa do Governo Castelo Branco parece ter subestimado as dificuldades geradas pela prioridade da política de inflação corretiva e pelo coeficiente de realimentação. O Governo Costa e Silva, em seu Programa Estratégico, decidiu-se a situar o gradualismo em termos meramente qualitativos, não especificando qualquer meta de combate à inflação, a não ser a de que a taxa caísse perceptivelmente ano a ano. E o Governo Médici, contentou-se em fixar como objetivo geral da política gradualista, a redução da taxa inflacionária para cerca de 10% anuais em 1974.

A fórmula de política salarial, que hoje é aplicada para os reajustes do salário mínimo, do vencimento do funcionalismo público e para todos os dissídios e negociações coletivas, representou uma das contribuições mais importantes do Programa de Ação Econômica do Governo Castelo Branco. O programa reconhecia que numa inflação o segundo ponto interessante dizia respeito à política salarial. O programa reconhecia que numa inflação crônica os salários reais oscilam fortemente entre picos e vales, devido à conjugação de altas salariais descontínuas com altas contínuas de preços, e que a meta a ser estabelecida deveria ser a estabilização pela média (mais aumentos vegetativos de produtividade) e não pelos picos. Isso exige o abandono do critério tradicional de reajustar salários proporcionalmente ao aumento do custo de vida desde a última revisão — critério que implicava simplesmente na recomposição do pico prévio de poder aquisitivo. Em seu lugar estabeleceu-se uma fórmula que calculava os reajustamentos salariais de modo a que, no período de 12 meses em que vigorasse a nova remuneração nominal, o salário real médio fosse igual à média verificada nos 24 meses anteriores, acrescida de uma pequena percentagem representativa do aumento de produtividade. A fórmula já levaria em conta certa previsão de inflação para o futuro. Mas, como a inflação prevista seria inferior à registrada no passado recente (já que se estava num processo de estabilização), os reajustamentos normalmente seriam menos do que proporcionais ao aumento do custo de vida desde a última revisão.

A figura 4 esclarece a concepção da citada fórmula. Até o instante  $t_0$  num período retroativo de 24 meses, o salário real de uma determinada categoria profissional teria oscilado entre a linha AB dos picos e a linha CD dos vales. A média do salário real nesse período corresponderia à linha EF.

Para o período de 12 meses seguintes, dever-se-ia ter um salário real médio correspondente à linha GH, a qual equivaleria à média do biênio anterior acrescida da percentagem do aumento de produtividade. Para atingir essa média seria necessário que o salário S reajustado no instante  $t_0$  ficasse um pouco acima da linha GH, tendo em vista o futuro efeito inflacionário. No período de 12 meses de vigência do reajustamento, o salário real desceria de S para  $S_t$ , mantendo-se a média na linha GH. Normalmente S estaria abaixo da linha dos picos prévios AB, pelo fato de se programar uma redução da taxa inflacionária.

A legislação em vigor determina que o novo salário nominal S seja calculado compondo-se a média M do salário real dos vinte e quatro meses anteriores com o coeficiente de aumento de produtividade e mais metade do resíduo inflacionário previsto para os doze meses seguintes, isto é:

$$S = M (1 + p) (1 + 0,5t)$$

p designando o coeficiente de aumento de produtividade e t a taxa esperada de inflação para os doze meses seguintes.

A relação entre a média do poder aquisitivo  $M'$  durante os doze meses em que vigorar o novo salário, e o nível inicial S dependerá da taxa efetiva da inflação t, e da forma pela qual ela evoluirá ao longo dos doze meses. Se admitirmos, como na figura 4, que essa evolução seja tal que o poder aquisitivo decline linearmente, teríamos:

$$M' = \frac{S (1 + 0,5t)}{1 + t}$$

Na realidade a legislação em vigor, ao determinar que no cálculo do novo salário se acrescentasse metade do resíduo inflacionário previsto, parece ter admitido uma erosão levemente mais rápida do poder aquisitivo, expressa pela fórmula (que não é nem mais nem menos arbitrária do que a hipótese de linearidade):

$$M' = \frac{S}{1 + 0,5t}$$

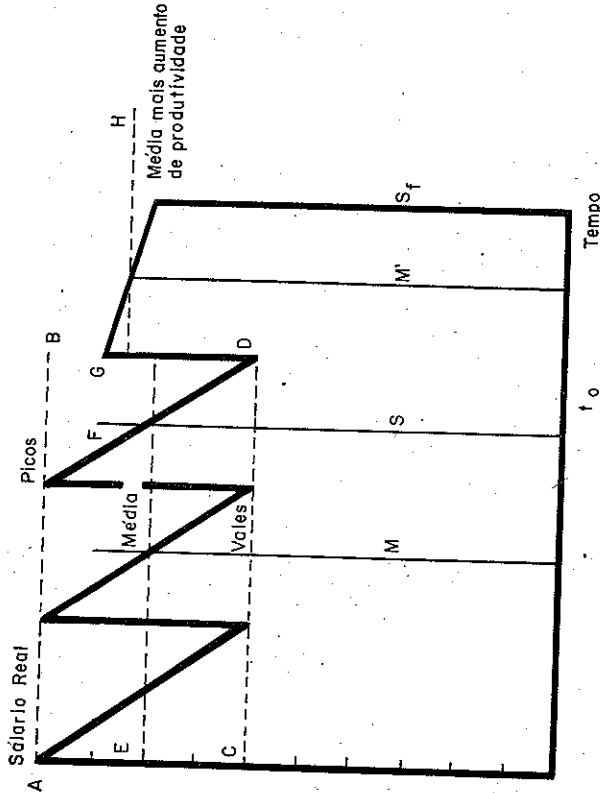


Figura 4

Assim, a média do poder aquisitivo nos doze meses em que vigorasse o reajustamento seria dada por:

$$M' = M (1 + p) \cdot \frac{1 + 0,5t^+}{1 + 0,5t}$$

Ou, mudando a notação:

$$w_n = 0,5 (w_{n-1} + w_{n-2}) (1 + p_n) \cdot \frac{1 + 0,5t_n^+}{1 + 0,5t_n}$$

$w_n$  designando o salário real no ano  $n$ ,  $p_n$  a taxa de incremento de produtividade,  $t_n^+$  e  $t_n$  respectivamente as taxas estimadas e verificadas para a inflação nesse ano.

É interessante notar que a fórmula encerra uma pequena imperfeição metodológica. Supondo que a taxa de inflação fosse prevista corretamente, isto é, que  $t^+ = t$  e que a taxa de aumento de produtividade se mantivesse constante igual a  $p$ , os salários reais evoluiriam de acordo com a equação de diferenças finitas:

$$w_n = 0,5 (w_{n-1} + w_{n-2}) (1 + p)$$

É fácil verificar que a taxa do crescimento dos salários reais, de acordo com essa equação, convergiria não para  $p$  mas para algo próximo a  $2p/3$ . Assim a lei teria sido mais equitativa se mandasse adicionar ao poder aquisitivo dos vinte e quatro meses anteriores ao reajustamento, além de metade do resíduo inflacionário previsto, uma vez e meia a taxa de aumento da produtividade anual.

As críticas mais amargas à fórmula da política salarial, no entanto, foram as referentes ao efeito da subestimativa do resíduo inflacionário. Pelas equações anteriores é imediato que o salário real efetivo situar-se-á abaixo do estimado sempre que se tiver  $t^+ < t$ ; e que o salário real cairá abaixo da média dos vinte e quatro meses anteriores sempre que se tiver  $(1 + 0,5t^+) (1 + p) < (1 + 0,5t)$ , o que se verifica, aproximadamente, quando a inflação efetiva excede a prevista de mais do dobro da taxa de aumento de produtividade. Isso certamente ocorreu até 1967, particularmente em 1966, quando a inflação prevista se situava em 10% anuais e a efetiva em perto de 40%. A partir de 1968, diante dessas críticas, o Governo modificou a fórmula da política salarial, estabelecendo que, quando o resíduo inflacionário tivesse sido subestimado nos últimos doze meses, a devida correção seria levada em conta para o cálculo dos novos reajustes salariais: os salários dos doze últimos meses seriam computados não pelo seu nível efetivo, mas pelo que teria prevalecido caso o resíduo inflacionário tivesse correspondido à alta efetiva do custo de vida. De acordo com essa metodologia, os salários reais passam a evoluir segundo a fórmula:

$$w_n = 0,5 (w_{n-1}^+ + w_{n-2}) (1 + p_n) \cdot \frac{1 + 0,5t_n^+}{1 + 0,5t_n}$$

onde  $w_{n-1}^+ = w_{n-1} \cdot \frac{1 + 0,5t_{n-1}^+}{1 + 0,5t_{n-1}}$

ou, o que é o mesmo:

$$w_n = \left[ 0,5 w_{n-2} + 0,5 (w_{n-2} + w_{n-3}) (1 + p_{n-1}) \right] (1 + p_n) \cdot \frac{1 + 0,5t_n^+}{1 + 0,5t_n}$$

Embora essa fórmula não necessariamente assegure uma sucessão ascendente de salários reais, desde 1968 ela se vem revelando satisfatória em face dos seus propósitos práticos. (Isso

tem acontecido menos pela adequação teórica da fórmula do que pelo melhor ajuste à realidade das previsões da taxa de inflação). De fato, nos últimos anos, os reajustes salariais obtidos pela nova fórmula tem permitido, em geral, certa melhoria do poder aquisitivo dos assalariados.

Independentemente dessas possíveis ressalvas quanto aos pontos menores técnicos, é certo que a fórmula da política salarial tem representado um dos principais esteios da política brasileira de combate à inflação. Num programa baseado na metodologia gradualista, é inevitável que os grupos sociais, em geral, e os assalariados, em particular, tentem recuperar o poder aquisitivo perdido pela inflação passada. Isso traz à tona o já discutido efeito da realimentação inflacionária. O êxito de um programa gradualista, diante dessa circunstância, depende da sustentação de um coeficiente de realimentação inferior à unidade. Isso exige o controle dos reajustes no montante e no espaçamento. Esse último aspecto foi cuidado na legislação da política salarial, a qual estabelece um prazo mínimo de doze meses para a vigência de cada reajuste de salários nominais. Além disso, a fórmula (pelo menos na sua versão original) conduz a um coeficiente de realimentação inferior à unidade sempre que a inflação prevista para o futuro se situar aquém da passada.

Fora esse aspecto, há a considerável vantagem de se criar uma regra de arbitramento para as negociações salariais coletivas. O grande problema dessas negociações no mundo moderno, inclusive no que diz respeito à fixação de salários no nível de decisão governamental, é que elas são agressivamente afetadas pelo poder político dos sindicatos de empregadores e empregados, por critérios eleitorais, e outros tantos bem afastados de qualquer teorema de eficiência econômica. Uma fórmula desse tipo tem a vantagem de substituir um infundável jogo de greves e pressões por um simples cálculo aritmético.

Por certo a fórmula estabelece pisos mínimos de reajustes, e que podem ser excedidos em casos individuais pelo livre jogo da oferta e da procura. Tendo em vista esse aspecto, o sistema adotado para as negociações coletivas pode ser creditado pela vantagem adicional de flexibilizar a estrutura de salários, amenizando o já discutido problema das curvas desfavoráveis de Phillips, pelo menos quando tais curvas são interpretadas num contexto de concorrência imperfeita.

Uma terceira peculiaridade do programa brasileiro de combate à inflação reside no estilo da política monetária. A ortodoxia

anti-inflacionária sempre recomendou uma política monetária ativa: contida a expansão dos meios de pagamentos, mais cedo ou mais tarde se conseguiria o declínio da taxa de inflação. De certa forma, o Programa de Ação Econômica do Governo Castelo Branco filiou-se a essa ortodoxia, fixando taxas de expansão monetária de 70% para 1964, 30% em 1965 e 15% em 1966, esperando conseguir taxas de inflação próximas a, respectivamente, 65%, 25% e 10%. Na realidade o percentual da expansão monetária subiu a 86% em 1964, e a 75% em 1965, o excesso em relação às previsões neste último ano tendo resultado da acumulação de reservas cambiais, da política de preços mínimos para a agricultura, e da maior multiplicação dos meios de pagamentos pelo sistema bancário. Contudo, em 1966, num grande esforço de austeridade, o ritmo da expansão monetária foi contido em 17%.

Como se salientou anteriormente, o drama dessa fórmula ortodoxa de combate à inflação é que o mundo real parece bem mais complexo do que o modelo quantitativista com salários e preços flexíveis. No momento em que se introduzem focos de rigidez nos salários e preços, componentes de realimentação inflacionária, fatores autônomos de inflação, etc., a simples manipulação das variáveis monetárias se torna de previsão bem mais complexa. Sem dúvida qualquer inflação chegaria ao fim por uma política monetária que atuasse com suficiente força sobre a componente de regulação da demanda, mas a transição poderia tornar-se insuportável para uma sociedade ansiosa pelo pleno emprego e pela sustentação de altas taxas de crescimento do produto real.

As dificuldades de uma programação monetária adequada levando em conta todos esses fatores são imediatas. A teoria quantitativa, no mundo dicotômico dos neoclássicos, possui o formulário atrativo da simplicidade. No momento em que se procura uma equação mais aderente aos fatos, torna-se necessário levar em conta a elasticidade-renda da procura da moeda, o efeito das variações das taxas de juros, o impacto da introdução de substitutos de liquidez (como os vários títulos que foram sendo introduzidos no mercado brasileiros de capitais, particularmente as letras de open-market), os hiatos entre a liquidez desejada e a efetiva e, finalmente, em que proporção o impacto da política monetária atua sobre os preços em que proporção sobre o produto real. A teoria econômica parece ter evoluído o bastante para apontar em que direção atuam essas diferentes variáveis, mas não para dimensionar quantitativamente os seus efeitos. E os exercícios econométricos,

num país institucionalmente dinâmico como o Brasil, têm sido bem mais eficazes em explicar o passado do que em prever o futuro.

Diante dessas dificuldades teóricas, e da apreciável ogeriza política às crises de estabilização, o Governo mudou, a partir de meados de 1967, o seu estilo de política monetária. Esta passou a ser passivamente conduzida dentro do princípio de que o crescimento do produto real não deve ser afetado por crises de liquidez. Nesse particular, modificaram-se inclusive os fatores tradicionais de expansão dos meios de pagamentos. O aumento dos empréstimos ao setor privado passou a representar o principal foco autônomo de criação de moeda, enquanto o Governo passou a absorver meios de pagamentos lançando em grande escala títulos de dívida. Além disso, expandiram-se consideravelmente os empréstimos das instituições financeiras que não criam moeda (mas que podem afetar a sua velocidade de circulação) como as sociedades de crédito e financiamento, de crédito imobiliário, os bancos de investimento, etc. Esse novo padrão de política monetária certamente marcou profunda diferença entre o estilo do programa anti-inflacionário do Governo Castelo Branco e o dos Governos Costa e Silva e Médici.

O perigo de uma política monetária passiva, condicionada à ausência de crises de liquidez, num contexto de combate à inflação é facilmente perceptível: com os preços livres, torna-se muito possível que a inflação se acelere. Isso nos leva à quarta peculiaridade do modelo anti-inflacionário brasileiro: a política de controle de preços, que tem sido exercida pela SUNAB, no caso dos preços agrícolas, pela Comissão Interministerial de Preços (CIP) no caso dos industriais, e pelo Conselho Monetário Nacional em relação às taxas de juros.

O rationale dessa política já foi genericamente explicado na seção anterior. Pressupõe-se, em primeiro lugar, que o controle se exerça em estruturas de oligopólio nas quais, dentro de certas margens, é possível limitar preços sem desequilibrar os mercados. Em segundo lugar, os controles são instituídos como um freio à realimentação inflacionária, procurando evitar a alternativa das crises de estabilização.

Até que ponto esses controles podem ser aplicados sem distorções inconvenientes no sistema de preços, eis uma questão que depende basicamente do bom senso dos administradores do sistema, não podendo ser respondida a priori por critérios de política econômica. Alguns defeitos certamente existem. A Comissão Inter-

nisterial de Preços, por exemplo, só costuma autorizar aumentos de preços diante da comprovação de aumentos de custos. Esse critério obviamente desestimula os investimentos destinados a baixar custos, os quais não tem como ser remunerados adequadamente. Os grandes perigos dos controles de preços, no entanto, são de outra natureza: a) desequilibrar os mercados, gerando uma fila de compradores não atendidos; b) baixar a lucratividade de certos setores de modo a prejudicar o seu ritmo de expansão da produção e dos investimentos. Pelo menos até o final de 1972 essas distorções não parecem ser provocadas pela atual política de controle de preços. E, pragmaticamente, parece impossível evitar esses controles, quando se pretende combater a inflação e ao mesmo tempo se estabelece que as políticas monetária e fiscal devem ser compatíveis com um crescimento do produto real próximo a 10% anuais.

Diga-se de passagem, a experiência brasileira de alguma forma procura reabilitar a velha idéia de combater a inflação pelo aumento de produtividade. Em sua forma crua tradicional, essa idéia sempre foi ridicularizada pelos quantitativistas, os quais nela identificavam uma falta de noção de proporções: se a inflação resultava, digamos, de um excesso anual de 30% da expansão monetária em relação ao crescimento do produto real, seria inútil tentar combatê-la aumentando de 2 ou 3% ao ano esta última taxa de crescimento. Nas devidas proporções, todavia, o argumento pode ser reabilitado na medida em que se considere que o aumento de produtividade é capaz de gerar uma componente deflacionária autônoma. Isso se torna bastante importante num programa gradualista de combate à inflação, que procura evitar as crises de estabilização, e onde o coeficiente de realimentação seja próximo da unidade. A experiência tem mostrado, nesse sentido, que as taxas anuais de aumento de preços são brutalmente sensíveis ao volume das safras agrícolas. Isso se explica facilmente pelo sinal da componente inflacionária autônoma, e justifica uma política de incentivos ao aumento da produtividade agrícola como parte importante do programa de combate à inflação.

Em linhas gerais, são essas as peculiaridades da metodologia brasileira de combate à inflação. Se os resultados obtidos fossem apenas a redução do ritmo de aumento de preços de 25% ao trimestre no início de 1964 para 15% ao ano em 1972, poder-se-ia alegar que a fórmula gradualista pecou pelo excesso de morosidade. O importante, porém, é que ao lado da redução do ritmo inflacionário, verificou-se a ampla neutralização das distorções tradicio-

nalmente causadas pela inflação, pela instituição da correção monetária e da taxa flexível de câmbio.

Até 1964 a inflação brasileira gerou todas as distorções classicamente apontadas nos livros-texto como decorrentes da alta crônica de preços, tais como: a) a instabilidade e a desordem salarial, pela heterogeneidade das taxas de reajuste; b) o desinteresse nos investimentos em serviços de utilidade pública, os quais costumam ser remunerados a partir dos custos históricos de instalação; c) o desincentivo às exportações e o déficit no balanço de pagamentos, como resultado do atraso sistemático das taxas de câmbio em relação aos preços internos; d) o desinteresse do público pelos títulos de renda fixa, em geral, e pelos do Governo, em particular, dada a insuficiência da taxa de juros diante da perda de poder aquisitivo da moeda; e) o desinteresse pela aquisição de imóveis para alugueis sujeitos a congelamentos ou semicongelamentos; f) a atrofia da oferta de crédito a longo prazo, em geral e de hipotecas, em particular, como consequência de uma taxa real negativa de juros; g) a ilusão de lucro nas empresas, devido ao cálculo das depreciações pelos custos históricos e devido à absorção de ganhos nominais na reposição do capital de giro; h) a injustiça do sistema tributário que passa a tributar ganhos ilusórios; i) o prêmio aos maus contribuintes que se atrasam nos impostos para pagá-los em moeda desvalorizada.

A ampla introdução da correção monetária em nossa legislação e a política de realismo cambial (aprimorada, a partir de 1968, com o sistema das minidesvalorizações) limpavam, praticamente, todas essas distorções. Os reajustes salariais das diferentes classes se tornaram bem mais homogêneos, com a fórmula do PAEG e suas conseqüentes alterações. Os serviços de utilidade pública passaram a ser remunerados em função do custo histórico atualizado, isto é, corrigido monetariamente. As exportações passaram a crescer a taxas sem precedentes, e o país conseguiu acumular substancial volume de reservas internacionais com os sucessivos superávits no balanço de pagamentos. A correção monetária restabeleceu o interesse na compra de títulos públicos e privados, na aquisição de imóveis para aluguel, e os financiamentos imobiliários se expandiram muito além das previsões mais audazes, graças ao Sistema Financeiro da Habitação. As empresas já depreciavam seus ativos com base nos valores corrigidos monetariamente e calculam a sua manutenção do capital de giro. O imposto de renda praticamente só incide sobre os ganhos reais, não atingindo lucros ilusórios. E atrasar impostos deixou de ser

bom negócio, pois o pagamento hoje se efetua com multas e correção monetária.

Na mesma linha, desde 1964 o Governo vem-se preocupando em manter a taxa cambial em níveis realistas, evitando a antiga tendência de atrasar sistematicamente a desvalorização externa do cruzeiro em relação à interna, a fim de ocultar um dos sintomas da inflação. No Governo Castelo Branco foram efetuados vários reajustes heróicos do preço da moeda estrangeira, transformando-se num dos principais focos da chamada "inflação corrutiva". A fórmula então adotada, embora usual nos países com tradição de relativa estabilidade monetária, não era das mais felizes para uma nação habituada à alta crônica dos preços: a da desvalorização em degraus longos, em intervalos de dez a quatorze meses. O sistema, em primeiro lugar, submetia a renda real dos exportadores a oscilações: exportar era um excelente negócio logo após cada desvalorização cambial, mas não alguns meses depois; isso impedia a necessária continuidade de que se devem revestir as correntes de venda ao exterior. Em segundo lugar, o sistema excitava a especulação cambial: seis ou oito meses depois cada desvalorização representava a boa hora para comprar dólares (então vendidos livremente no câmbio manual), pois uma nova alta deveria estar próxima; nas vésperas dos feriados longos, que costumavam ser escolhidos para as desvalorizações, filas de compradores se amontoavam nas casas de câmbio. Em terceiro lugar, a pequena especulação doméstica se reproduzia em escala ampliada nos movimentos do hot-money internacional. Logo após cada desvalorização afluíam para o país vultuosos recursos externos, provocando a expansão monetária, o aumento das reservas, a baixa da taxa de juros, e a folga de liquidez. Seis ou oito meses após, esses recursos retornavam ao exterior, gerando crises de liquidez, altas de juros etc. Na época, várias empresas estrangeiras conseguiam operar com excelentes médias de taxas de juros, endividando-se no exterior por seis a oito meses logo após cada desvalorização, e a seguir tomando dinheiro emprestado no mercado interno.

A partir de agosto de 1968, o Governo passou a adotar uma política cambial muito mais engenhosa: o sistema das minidesvalorizações (impropriamente denominado, entre nós, de taxa flexível de câmbio. As desvalorizações continuam a processar-se por degraus, mas em percentagens e intervalos bastante pequenos (estes últimos variando entre dez dias e dois meses). O sistema tem sido admiravelmente bem sucedido em termos de estabilizar a

renda real dos exportadores, de evitar a especulação, e de desestimular os movimentos de hot-money. De fato, o bom controle que as Autoridades Monetárias vêm mantendo sobre os meios de pagamentos dificilmente seria praticável sem o sistema da minidesvalorização. Trata-se, em resumo, de uma habilidosa adaptação do princípio da correção monetária ao sistema cambial, mas com uma diferença importante: a imprevisibilidade das datas e dos montantes dos reajustes. O que se sabe, apenas, é que eles são suficientemente pequenos para desestimular a especulação.

A inflação brasileira parece assim ter atingido o ponto da quase-neutralidade. Os diferentes agentes econômicos perdem alguma renda real entre um reajuste e o seguinte, mas essa perda simplesmente decorre da impossibilidade de se dividir o bolo em partes de soma superior ao todo. Mas já não prevalece o terrível fantasma dos processos inflacionários crônicos — as perdas continuadas a médio e longo prazos. Diante disso uma corrente respeitável de economistas admite que uma inflação de 15% ao ano, no atual quadro brasileiro, constitua fenômeno bem menos grave do que uma alta anual de preços de 5 ou 6% num país despreparado para o convívio com a inflação, isto é, desprovido da correção monetária e da taxa cambial flexível.