



1

ALBERT FISHLOW

ALGUMAS REFLEXÕES SOBRE
A POLÍTICA ECONÔMICA
BRASILEIRA APÓS 1964*

O "milagre" brasileiro reivindica uma posição de honra entre as mais famosas realizações da política econômica. Durante os últimos quatro anos— de 1968 a 1971 - as taxas reais de crescimento alcançaram a média de 9% e a inflação estabilizou-se, ao que parece, a uma taxa aproximada de 20%. Esse desempenho contrasta com o declínio da produção per capita ocorrido em 1966 e com as taxas de elevação dos preços verificadas há alguns anos: somente no 19 trimestre de 1964, a inflação atingiu 25%. Tais comparações suscitam um otimismo que se projeta para o futuro imediato.

Estas realizações chegaram a ser consideradas não apenas consequência direta da revolução de 1964 e das reformas estruturais instituídas desde então, mas principalmente uma evidência da incompatibilidade entre as instituições políticas democráticas e o rápido desenvolvimento econômico, no Brasil ou em qualquer outro lugar. Tal interpretação ganhou força com a acentuada prosperidade que se verificou após a Ato Institucional nº 5 em dezembro de 1968, que operava uma centralização maior do poder de decisões. Rapidamente justificou-se o Ato, no Brasil, em termos de exigências do desenvolvimento econômico. O diretor da missão da AID aprovou implicitamente: "Em termos de política econômica geral, eu diria que houve um nítido melhoramento: o Ministro da Fazenda pode agora realizar por decreto o que antes teria de passar pelo Congresso; foram assinados decretos em quantidade, a maioria deles com um bom resultado".¹

Os fatos posteriores parecem ter confirmado este prognóstico, feito em fevereiro de 1969.

Neste estudo examino de um ângulo crítico as mudanças econômicas realizadas pela Revolução. Sugiro, de modo particular, que o modelo de estabilização adotado pelo governo em 1964 baseou-se numa análise inadequada da economia, e que sua implementação foi, em vários pontos, inconsistente. Os méritos pelo sucesso mais recente do modelo deve ser atribuído em grande escala, e paradoxalmente, aos resíduos do processo político, que contribuiu para a reorientação da política econômica em 1967. Além disso, o custo do programa de estabilização recaiu sobre aqueles que tinham menos condições para suportá-lo: os pobres. Considerar tal programa um sucesso total é, no mínimo, uma confusão semântica.

Em segundo lugar, considero as fontes e a natureza desta recente prosperidade. Argumento que o retorno a taxas mais



elevadas de crescimento nos últimos anos expressa em parte um ajustamento cíclico defasado ao processo anterior de desenvolvimento industrial mediante substituição de importações. Como tal, a expansão atual não constitui uma simples extrapolação, e seus desequilíbrios potenciais não podem ser ignorados, a despeito dos grandes progressos na execução da política econômica desde 1964.

O modelo brasileiro atual é francamente capitalista, com ênfase no setor privado e no investimento estrangeiro. Ainda assim, a crescente eficácia do mercado, principalmente do mercado de capitais, deve-se em grande parte à intervenção governamental, sob a forma de incentivos fiscais e outras medidas. As decisões essencialmente *políticas* relativas ao volume de poupança e ao investimento, a estrutura da distribuição de rendas, e o grau de centralização do governo federal não podem ser ignorados. O quadro político adequado à resolução a curto prazo dessas questões pode não ser igualmente favorável a longo prazo. Da mesma forma as consequências do desenvolvimento podem não se equiparar ao impressionante índice de progresso do produto interno bruto.

I

A revolução de 1964 ofereceu aos defensores brasileiros da ortodoxia econômica uma oportunidade nova e extraordinariamente propícia para a execução de suas proposições. Por três vezes antes disso, - durante a breve passagem de Eugênio Gudín pelo Ministério da Fazenda, de setembro de 1954 a abril de 1955, com o Programa de Estabilização Monetária introduzido no final de 1958 e nos primeiros meses da presidência de Quadros em 1961 - a política de contenção da inflação mediante restrição da demanda não obtivera apoio decidido e contínuo por parte do Executivo. No primeiro caso, os protestos inevitáveis contra a restrição do crédito conduziram à renúncia de Gudín depois de apenas 6 meses na pasta e, com isso, ao relaxamento do crédito; o segundo episódio terminou com a renúncia do Ministro da Fazenda, Lucas Lopes, em agosto de 1959, vinculada à decisão de Kubitschek de romper as negociações com o FMI; e, finalmente, o apoio indeciso de Quadros ao seu Ministro da Fazenda, Clemente Mariani, introduziu a discussão de

questões que extravasavam o campo das opções monetárias, em que fora instaurado o debate, seguindo-se imediatamente a dramática renúncia do presidente.²

A situação econômica havia se deteriorado tanto em 1964 que Castelo Branco, diferentemente do que ocorrera antes, concedeu virtual carta branca a Roberto Campos e Otávio Bulhões, responsáveis pela política econômica do novo governo. A estabilização teve imediata prioridade. Sua análise do processo inflacionário não era novidade; inspirava-se diretamente nos primeiros esforços de Gudin, uma década antes:

"O processo inflacionário brasileiro é resultado da incoerência da política de distribuição de renda, concentrada em dois pontos principais:

a) na despesa governamental superior ao poder aquisitivo retirado do setor privado sob a forma de impostos ou empréstimos públicos;

b) na incompatibilidade entre a propensão a consumir, resultante da política salarial, e a propensão a investir, associada à política de expansão de crédito às empresas".³

A reabsorção de tal inflação de demanda requeria uma redução correspondente de déficits federais, controle da expansão do crédito ao setor privado e contenção de salários. O quadro 1 registra a manipulação destes instrumentos, e os resultados alcançados.

Evidencia-se, na tabela 1, a rapidez com a qual o governo aplicou, com sucesso, os instrumentos escolhidos. Por volta de 1966, o déficit da União com respeito ao produto interno bruto foi reduzido a quase 1/4 de sua percentagem em 1963. O suprimento monetário nesse mesmo ano aumentou apenas 15% em termos nominais, e o crédito bancário ao setor privado foi também reduzido, embora menos drasticamente. O salário mínimo depois de 1964 subiu a uma taxa bastante inferior à dos preços, especialmente quando medido pelo aumento do custo de vida. Os resultados dessa política parecem ainda mais impressionantes. Em 1966, a inflação tinha sido reduzida a menos da metade da taxa de 1963, e o crescimento do produto real tinha triplicado.

No entanto, essa crônica numérica dissimula tanto quanto revela. Por ocasião da mudança de governo, em março de 1967, havia poucos sinais de florescimento econômico com expectativas inflacionárias definitivamente extirpadas, como

INSTRUMENTOS E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE ESTABILIZAÇÃO

Ano	Déficit Financ. da União % GDP	Oferta Monetária	Crédito Banc. no Setor Privado	Salário Mínimo	Custo de Vida	Deflator Implícito	PIB
1963	4.2	64.0	54.9	56.8	70.8	78.0	1.5
1964	3.2	85.9	80.3	91.7	91.4	87.8	2.0
1965	1.6	75.4	54.9	54.0	65.9	55.4	2.7
1966	1.1	15.0	35.8	30.6	41.3	38.8	5.1
1967	1.7	42.6	57.2	25.3	30.5	27.1	4.8
1968	1.2	43.0	62.7	21.6	22.3	27.8	9.3
1969	0.6	32.4	40.1	19.2	22.0	22.3	9.0
1970	0.4	26.7	38.1	20.0	20.9	19.8	9.5

FONTE: *Conjuntura Econômica; Boletim do Banco Central do Brasil: Anuário Estatístico; Análise e Perspectiva Econômica.*

a - índice de preços por atacado

b - estimativo

parece implícito na tabela 1. Na realidade, a produção industrial, em franco declínio durante a última parte de 1966, continuou a vacilar em princípios de 1967. A posição das finanças federais apresentava igualmente um sério desequilíbrio nos primeiros três meses de 1967. Os gastos excederam de 52%, aproximadamente, a importância prevista, e a liquidez privada atingiu altos níveis em virtude dos empréstimos governamentais tomados ao Banco Central. O principal resultado dos dois primeiros anos de estabilização foi uma contínua desaceleração da inflação, cuja taxa caiu de 12% no primeiro trimestre de 1966 a 8%, no mesmo período, em 1967.⁴ Entretanto, subsistiam previsões de uma nova onda inflacionária.

Em resposta a essas incertezas, o novo governo aventurou-se a uma inversão quase total da política anterior. O déficit foi aumentado, o suprimento monetário, particularmente o crédito ao setor privado, expandiu-se mais rapidamente; os reajustes de salários mínimos acompanharam mais de perto o aumento do custo de vida. Correspondendo a essa mudança na política, a economia apresentou uma segura recuperação, acompanhada por taxas de inflação modestamente reduzidas. Assim, o novo governo, embora ainda um governo militar, demonstrou o mesmo ceticismo com relação à ortodoxia econômica que se observara anteriormente sob os regimes civis. O limitado processo político da sucessão eleitoral para a presidência servira para catalizar descontentamentos e insatisfações quanto à economia e para motivar uma política econômica diferente. Desta vez, entretanto, uma nova terapia produziu resultados favoráveis. Por mais méritos que tivesse o diagnóstico do excesso de demanda em 1964, em 1967 ele era, quando muito, incompleto. Para compreender totalmente a heterodoxia pós-1967, é necessário primeiramente apreciar as bases do modelo ortodoxo, tal como foi aplicado entre 1964 e 1967. O modelo ortodoxo era composto de três dimensões. Uma, era a do simples e direto modelo de excesso de demanda de Keynes, citado acima. Nesse modelo, a demanda monetária é considerada simplesmente como a soma de consumo, investimento e gastos do governo. Por sua vez, o consumo é função direta dos ingressos salariais e função inversa dos níveis de impostos. O investimento é uma função positiva de empréstimos ao setor privado e é negativamente afetado pelos impostos. O

nível de preços é então determinado pela relação entre tal demanda monetária e a capacidade real. Se a demanda monetária cresce à mesma taxa que a oferta real, os preços permanecem estáveis. A inflação pode resultar somente de uma demanda maior e pode, em consequência, ser controlada com sucesso mediante ação sobre os fatores que a influenciam. Aumento de impostos, redução de salários reais, e menos empréstimos ao setor privado, são as políticas indicadas

Tal formulação exclui o papel da oferta monetária como geradora de inflação. Essa omissão foi retificada no relatório do Programa de Ação de metas para a expansão monetária: "Os índices de expansão da oferta monetária serão fixados para cada um destes anos (1964, 1965, 1966), devendo-se manter uma correlação razoável com o aumento dos preços".⁵ O modelo implícito é a teoria quantitativa da moeda. Os encaixes monetários são proporcionais ao rendimento monetário. Se a oferta monetária é aumentada, os detentores de dinheiro vão gastá-lo até que este aumento seja compensado por um incremento na renda. Visto que a capacidade real é dada, o maior desembolso significa apenas preços mais elevados, e não um aumento real de rendimentos. A oferta monetária depende, crucialmente por sua vez, da dimensão do déficit governamental. Esses empréstimos do Banco Central são, por seu lado, multiplicados de uma maneira mecânica pelos bancos comerciais.

Todavia, um terceiro mecanismo para a determinação dos preços está implícito na política salarial adotada pelo governo. Declarações aparentemente não vinculadas ao plano de estabilização monetária propriamente dito atestam sua importância para os responsáveis pela política econômica. Os salários influem não somente sobre a demanda para o consumo, mas também sobre os custos de produção. Se os preços se ajustam para compensar proporcionalmente rendimentos não salariais, então a taxa de inflação será exatamente igual à taxa do aumento salarial nominal. Assim sendo, o aumento excessivo dos salários produz o inevitável aumento dos preços. Esta é a explicação de Campos sobre o caso brasileiro:

"O primeiro pecado do antigo trabalhismo era a preocupação obsessiva com salários maciçamente altos, que ultrapassavam de muito os aumentos de produtividade e crescimento compatíveis de serem alcançados pela produção. O resultado

natural dessa ilusão foi a aceleração do processo inflacionário".⁶

Estes três modelos refletem concepções ortodoxas alternativas embora não mutuamente exclusivas, do processo inflacionário. Do modo como são apresentados, eles conduzem, obviamente, a uma determinação excessiva do nível de preços: temos três diferentes regras e também três tipos de orientação política para lidar com a inflação. Tal inconsistência pode ser resolvida unificando-se as várias dimensões do problema num único modelo mais amplo, em que se estabeleçam as diversas interações entre oferta monetária, taxa de juros, e demanda monetária. Com validade um pouco menor, à medida em que incorporamos as variáveis mais essenciais dos modelos parciais, podemos usar as alternativas para estabelecer os limites mínimo e máximo das variações de preços. Na falta de um conhecimento mais preciso dos parâmetros e dos prazos de maturação das medidas adotadas, pouco mais se pode esperar.

Entretanto, o que mais chama a atenção não é a inconsistência conceitual destes três modelos, mas sua inadequação empírica. A teoria do excesso de demanda tinha muito a oferecer como explicação do processo acelerado de inflação ocorrido em princípios da década de 1960, quando os déficits governamentais escapavam ao controle. Contudo, a análise do papel do setor privado naquela conjuntura é bastante insatisfatória. O salário mínimo real tinha crescido a um ritmo inferior ao da produtividade. De 1959 até princípios de 1964, o crédito bancário ao setor privado também havia declinado constantemente em termos reais. Apesar disso, a inflação acelerou-se, o que está a indicar não merecerem, os aludidos fatores, a importância que o PAEG lhes concedeu como elementos causais.

A simples formulação monetária é igualmente questionável. Numa primeira instância, a oferta monetária no Brasil é sujeita a influências mais complexas do que o déficit financeiro. Os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado, a política cafeeira, e a acumulação de divisas determinariam, igualmente, de modo importante, o nível das emissões. Essas emissões são então multiplicadas pelo sistema bancário por um fator que por sua vez é função das necessidades da reserva oficial, das reservas voluntárias e da demanda de liquidez por parte do público. Tomados os fatores isolada-

mente, o único a apresentar forte correlação com a expansão monetária é o déficit do governo; mas os demais têm importância decisiva nos casos individuais. Por exemplo, o programa de estabilização de Lucas Lopes falhou em grande parte devido à política do café, e não ao déficit federal. A aquisição dos estoques de café na segunda metade de 1959, ultrapassando de longe as receitas de exportação do café, provocou uma expansão monetária maior do que o déficit. Esse mecanismo de criação de moeda não era desconhecido dos responsáveis pela política econômica. Na verdade, está explicitamente definido num capítulo do próprio Programa de Ação. Mas a ênfase e as intervenções práticas recaíram sobre o déficit financeiro. Como resultado, em 1965, embora o déficit federal fosse substancialmente reduzido, e os títulos públicos financiassem parte dele, as negociações de café e a aquisição de reservas estrangeiras provocaram uma excessiva expansão monetária.

Uma segunda deficiência do enfoque monetário, também aplicável aos outros modelos, é a suposição de um ajuste imediato dos preços. Ninguém acreditava ingenuamente num mundo intemporal. O próprio programa de estabilização era declaradamente gradualista por essa razão. Ajustar os gastos, a produção, e determinar as decisões a serem tomadas diante de novas circunstâncias, demora um certo tempo. Transcorridos esses prazos a produção real já não seria mais um dado, e nem seria igual à capacidade total. Uma redução substancial da taxa de aumento da oferta monetária ou da despesa do governo, bem como o congelamento do salário nominal, teriam um efeito intolerável ao nível de produção e do emprego ao longo do processo de ajustamento. Contudo, estimulado pela AID e pelas agências internacionais de crédito, o governo acabou por atribuir pouca importância à resistência, inerente ao nível de preços brasileiro, a adaptar-se às condições gerais do mercado. Em 1966, Campos manteve obstinadamente uma política restritiva em todas as dimensões. Não obstante, os preços subiram a mais do dobro do índice de expansão monetária, mesmo quando a produção industrial real entrou em severo declínio. A interpretação dos economistas do governo Castelo Branco foi de que as expectativas inflacionárias ainda não tinham sido adequadamente invertidas. Os preços continuaram a subir porque os empresários não estavam convencidos de que a inflação não mais

seria uma meio de vida. O remédio era desagradável, mas inevitável: sujeitar-se à "ilusão do mercado".⁷ Diante da redução da demanda, resultante de manutenção das restrições, as expectativas se alterariam definitivamente e a estabilização dos preços poderia tornar-se uma realidade. A queda do produto real era uma desvantagem; mas esperava-se que ela fosse pequena e, de qualquer forma, compensada pelos benefícios a longo prazo.

Essas considerações nos conduzem a questão central: os preços permaneciam recalcitrantes devido à ação do processo inflacionário preexistente, ou a inflexibilidade decorria, mais fundamentalmente, da própria estrutura da economia brasileira? Em particular, o aumento contínuo dos preços refletia parcialmente o aumento dos custos dos insumos derivado do próprio processo de controle da inflação?

Se assim fosse — e o PAEG prestou pouca atenção a essa possibilidade — as consequências da política monetária e fiscal ortodoxa sobre a produção e o emprego deveriam ser realmente severas, e mais ainda, sem garantias de um sucesso final.

Sustento neste trabalho que poderosas tensões inflacionárias operavam na economia brasileira, conduzindo à elevação dos preços mesmo na ausência de um excesso da demanda agregada. É muito importante observar que o setor industrial estava estruturado de forma pouco competitiva. Esta circunstância era em parte resultado de economias tecnológicas de escala nos ramos industriais mais relevantes, que limitava o número das firmas sobretudo nos novos setores de substituição de importação. Em parte, era fruto de concessões implícitas de privilégios de monopólio para atrair recursos àquelas áreas de produção.

Tais poderes de mercado possibilitaram a determinação dos preços pela regra do adicional sobre o custo, a curto prazo, bem como reajustes discretos e espaçados em resposta às decisões relativas a preço (e custo) em outros setores. Finalmente, conforme já mencionei, os custos médios declinaram consideravelmente.

Essa combinação significou que a demanda de moeda em declínio, não exerceu sobre os preços as pressões que, num mercado competitivo, seriam antecipados.⁸ Esta é uma sequência de ajustamentos de preços, incluindo os preços de fatores, seguida por alterações da produção.

De fato, na experiência brasileira mantiveram-se os preços, acumularam-se os estoques, e aumentou a demanda de crédito, que forçou a alta das taxas de juros e, portanto, dos custos. Isto ajuda a explicar porque, a despeito de salários reais bastante baixos — e esse foi o único mercado em que não se atendeu a critérios de flexibilidade — não havia do lado dos custos nenhum sinal inequívoco de moderação da alta dos preços.

Este processo não deve ser identificado à análise da Curva de Philips, atualmente bem conhecido nos Estados Unidos e na Europa Ocidental. Ali o foco da inflação é demanda salarial exercida pelo movimento trabalhista, exigindo-se que os produtores alterem suas expectativas de preços de modo a evitar concessões excessivas de salários. Em épocas de maior desemprego, as demandas de salários são moderadas, resultando numa maior estabilidade de preços. Aqui a ênfase recai sobre as reações dos *empregadores*, visto que durante o período de estabilização no Brasil, foi possível obter-se uma imediata redução do nível de salários reais. Enquanto as formas de redução na produção e emprego são semelhantes e o elemento de expectativas de preço permanece central, a assimetria inerente ao caso brasileiro explica porque a política econômica convencional obteve resultados tão insatisfatórios, e impôs sacrifícios tão desproporcionais aos trabalhadores.

Torna-se útil, agora, revestir essas generalizações de uma forma mais específica. No primeiro caso, não é difícil estabelecer o grau de concentração do produto industrial brasileiro. Para produtos específicos como refrigeradores, máquinas de lavar, motores elétricos, implementos agrícolas, lâminas, e outros, a participação das três firmas maiores era superior a 80%.⁹ Esse poder de monopólio parece ser, de modo geral, próprio dos setores de bens de capital e de bens de consumo duráveis. Todavia, mesmo em indústrias tradicionalmente orientadas para o consumo, tais como as de gêneros alimentícios, tabaco, bebidas, a participação das grandes firmas era e é substancial. No caso destas últimas, pouco mais de 1% das firmas controlam de um a dois terços da produção. Somente nas indústrias têxteis, de roupas, couros, madeira e móveis, o regime do mercado produtor é competitivo; mas essa conclusão deve sofrer restrições quanto a algumas linhas de produtos mais novas.¹⁰

O comportamento dos preços nas manufaturas em resposta à redução na demanda corresponde ao que se poderia prever face a tal estrutura. Variações de preço e quantidade por setor nos períodos de 1955-1958 e 1962-1966, correlacionam-se negativamente em cada um desses períodos, com coeficientes -0,44 e -0,21, respectivamente.¹¹ Isso significa que essas indústrias, crescendo mais rapidamente, aumentaram menos os preços. Fossem as limitações da capacidade produtora e o excesso de demanda os fatores determinantes, era de se esperar uma correlação positiva. Essa mesma correlação negativa pode ser observada a partir dos dados referentes ao crescimento industrial no Estado de São Paulo nos dois primeiros trimestres dos anos 1965—1966 e 1967 — 1968.¹² Um rápido crescimento implicou presumivelmente custos reais por unidades mais baixos e, portanto, menos inflação. Esse resultado pode ser atribuído ao importante papel da substituição de importações no desenvolvimento industrial da década de 1950, predominando os novos produtos e processos, isto é, os setores onde o maior potencial de economias de escala permite compensar as pressões da demanda. Inversamente, índices menores de crescimento convertem-se mais facilmente em capacidade ociosa, acompanhada de preços relativos mais elevados, do que em reduções de preços.

No 19 semestre de 1967 observa-se, com respeito ao mesmo período do ano anterior, uma correlação positiva entre produção e variações de preços. Este período é de declínio substancial da produção industrial: 14, dos 16 setores observados, apresentam queda do produto real. A política econômica ortodoxa pode, ao que tudo indica, em última instância, obter resultados, mas somente às custas de sérias reduções na atividade econômica. Quando o nível de utilização da capacidade instalada cai a um ponto suficientemente baixo, as elevações de preços e, portanto, a inflação podem ser evidentemente controladas, não se mantendo as economias de escala. Em 1966-1967, no entanto, a relação preço — produção é altamente desfavorável. A um índice médio de elevação dos preços das manufaturas de 20% corresponde uma redução média da produção industrial de cerca de 40%. Essa reação a curto prazo exagera, obviamente, o grau de insensibilidade dos preços com respeito à demanda. Num prazo maior, a permanência de capacidade ociosa teria redun-

dado em preços mais moderados, mas não sem perdas substanciais ao nível da produção.

Até aqui a análise se prende ao comportamento dos preços na indústria. A formação dos preços nos setores agrícola e de serviços não foram examinados. Há, no entanto, razões para se acreditar que mesmo nessas atividades o mercado produtor não é competitivo num grande número de casos. Uma simples correlação entre excesso da oferta agrícola e alterações dos preços relativos de alimentos, de 1947 a 1968, embora evidencie as antecipações negativas, não é estatisticamente significativa. Ademais, o efeito é fraco. Um aumento de 1% no crescimento do fornecimento para o consumo doméstico provoca o declínio de somente 3% no preço fiscal relativo para os consumidores. A sensibilidade dos preços no atacado é duas vezes maior.¹³ A explicação dessa diferença está na distribuição ineficiente e de estrutura não competitiva.

Mesmo na área de serviços, a flexibilidade dos preços não caracteriza um contexto inflacionário. O hábito substitui o poder do mercado no curto prazo. Uma descontinuidade pronunciada dos preços dos serviços é evidenciada nos índices mensais desde o final da década de 1950 até 1964. Essa tendência foi reforçada pela relação dos preços dos serviços públicos com outros índices, como o do próprio salário mínimo. Este último efeito ao mesmo tempo em que assinalava uma ocasião óbvia para a elevação dos preços' industriais acentuava a aceleração inflacionária nas épocas de reajuste salarial. Depois de 1964, sem tal racionalização, outros sinais e desculpas poderiam ser encontrados.

Essas evidências sugerem uma inflexibilidade profundamente enraizada e penetrante dos preços. Na medida em que as condições da oferta no Brasil em 1966 eram elásticas a um preço em grande medida determinado pelas margens sobre o custo unitário, a batalha contínua contra a inflação da forma como se a executou, foi não somente fútil mas também contraproducente. O aumento dos impostos indiretos e das taxas reais de juros constituíram pontos importantes do programa de estabilização destinado a regular a demanda. À medida em que ambos incorporaram-se a subseqüentes aumentos de preços, os esforços para a estabilização foram anulados. Eliminado o excesso de demanda gerado pela indisciplina nas despesas governamentais, medidas glo-

bais suplementares só poderiam redundar em crescimento mais lento. Além disso, a liberdade de fixação dos preços nos setores públicos, habitacional, e de insumos importados, revelou-se efetivamente incompatível com a estabilização. A "inflação corretiva" não somente provocou uma alteração definitiva dos preços (previamente reprimidos) mas, contrariamente às expectativas ortodoxas, acarretou a sua amplificação e extensão, continuamente alimentadas pela política de preços adotada nos outros setores — tudo isto sem que se observassem reações a curto prazo da oferta, como era esperado.

A decisão de se proceder a tais ajustamentos está relacionada, por seus efeitos ao nível da alocação dos recursos, às verdadeiras prioridades do governo. Ela foi tomada não apenas no contexto da luta contra a inflação, mas também — e talvez, sobretudo — no sentido do estabelecimento de um sistema de mercado livre e funcional no Brasil. A amplitude desse objetivo ajuda a explicar a aparente inconsistência da política de correção monetária geral acompanhada do reforço de pressões inflacionárias. Mesmo durante o período de Castelo Branco, o objetivo principal não era a estabilização mas o de implementar o capitalismo de mercado. A longo prazo tais objetivos seriam reciprocamente compatíveis, e mesmo indispensavelmente vinculados. A curto prazo, poderiam entrar em conflito, com sensível desvantagem para o programa de estabilização.

Na luta contra a inflação, que foi mais lenta e menos bem sucedida do que o previsto, o governo permaneceu no âmbito da ortodoxia, embora sua ineficiência já fosse dolorosamente visível em 1966. Em parte isso se deve à intenção de mudar o sistema. O empreendimento governamental tinha em vista, quanto ao principal, introduzir alterações de comportamento do mercado e de mentalidade, responsáveis pelos maus resultados, até então obtidos pela economia e não uma tentativa de realizar, por acomodação, um projeto de estabilização. A ortodoxia foi o instrumento escolhido para impor a disciplina de um mercado em declínio sobre aqueles que persistiam em seu comportamento tradicional. Não foi um desafio fácil; pelo contrário, o sucesso da empreitada ganhava alta significação e disso R. Campos tinha plena consciência:

"Não é fácil alterar hábitos ou atitudes. É ainda mais difícil quando se trata de hábitos de quem se beneficia

da inflação ... O grande desafio que o governo e as classes empresarias e assalariadas têm de enfrentar é ... o de recriar condições para que a iniciativa privada tenha um significado econômico e social em nosso país".¹⁴

Em princípios de 1967, a questão ainda estava em aberto. De certo modo havia aspectos criticáveis na execução da política ortodoxa. Tanto em 1964 como em 1965, a oferta monetária aumentou substancialmente, a despeito das disposições em contrário por parte do governo. Os preços cresceram em consequência, embora sem despertar perspectivas favoráveis no setor real. Preocupações excessivas com o déficit financeiro do tesouro, e insuficientes com outros fatores da expansão monetária, contribuíram para esse retrocesso. Em 1966 ocorreu uma queda reflexa da expansão monetária e, mantendo-se inflexíveis os preços, veio o inevitável receso. Uma política de restrição contínua e gradual teria oferecido um teste mais adequado da aplicabilidade da ortodoxia à experiência brasileira, e um veredito mais claro sobre a possibilidade de se alcançar por essa via a vitória definitiva almejada por Roberto Campos.

A esse respeito, pode-se apenas especular, porque a política econômica de Costa e Silva era baseada em outros princípios, no que pode haver pouca dúvida, quer se refira às intenções ou à execução. A revista *Quarterly Review of Brazil*, publicada pelo Economist Intelligence Unit, de abril de 1967, caracterizou, imediata e corretamente, a diferente forma de pensar do estrategista econômico do novo governo, Antonio Delfim Neto: "O Sr. Delfim disse que nos últimos meses seu (da inflação) caráter mudou, de inflação de demanda para inflação de custo ... O fato do Sr. Delfim Neto ter, publicamente, declarado que uma taxa de inflação de 15 por cento poderia ser tolerável... é um desvio radical do objetivo declarado, da administração anterior, de debelar completamente a inflação", (pg. 6-7) Um déficit maior e o grande aumento do crédito ao setor privado provocaram um considerável crescimento da oferta monetária. Os dados trimestrais confirmam, sem deixar dúvidas, a sequência de mudança na política, de abril em diante. A quantidade total de moeda cresceu mais, do final de março ao final de junho, do que crescera em todo o ano anterior; o mesmo se pode dizer dos empréstimos privados. Em vez de responder com medidas de restrição ao grande déficit do primeiro trimestre,

ocasionado pelo pagamento de obrigações diferidas pelo governo anterior para o novo ano, o déficit já havia sido virtualmente igualado, nos segundos três meses em virtude das contínuas despesas. Mas a inflação não se acelerou; em vez disso cresceu a produção real. A oferta monetária em ascensão foi absorvida, não somente em razão das reduções na taxa nominal de juros, como também por expectativas revistas de crescimento menos favoráveis. Ao invés de se extirpar o câncer da inflação, admitiu-se a sua persistência ao estender-se a correção monetária à própria taxa de câmbio. O fenômeno dos preços administrados, e a possibilidade de seu controle, foram explicitamente reconhecidos pela criação de um Conselho de Controle de Preços do Ministério da Fazenda. Daí em diante, os preços nos setores privados seriam colocados sob constante vigilância. Em contrapartida, a famosa Portaria nº 71 de Campos oferecia incentivos de mercado como recompensa pela contenção de preços. Esses incentivos poderiam funcionar, e aparentemente funcionaram, mas, somente no curto prazo. Em suma, o novo governo estava se comprometendo com um mundo no qual os preços eram inflexíveis tanto para baixo como para cima, exceto quando submetidos a fortes pressões de demanda. Em tal mundo as expectativas inflacionárias seriam antes contrarrestadas por incrementos da produção do que reprimidas diretamente.

A heterodoxia produziu resultados. De 1967 em diante, a inflação permaneceu num nível aproximado de 20%, e a produção aumentou rapidamente. Todavia, essa não era ainda a solução definitiva, com a qual Campos tinha se comprometido. Isso ele deixou claro em seus comentários críticos sobre a política do governo depois de 1967, mesmo depois que esta se revelou bem sucedida.¹⁵ Tal oposição dá a medida do conteúdo mais ideológico do que técnico da política econômica no Brasil depois de 1964. Pois a despeito de toda a atenção dispensada aos novos e racionais tecnocratas em seu trabalho de formulação independente da política econômica subsequente à Revolução, tais decisões teriam de ter inevitavelmente uma importante cobertura política.

Na verdade, a própria transição da ortodoxia para a heterodoxia foi uma consequência direta do limitado processo político de sucessão presidencial. Três aspectos eram importantes. Em primeiro lugar, simultaneamente à questão da

escolha de um sucessor colocou-se entre os militares a questão da validade de se continuar a restrição econômica. Em segundo lugar, a eleição indireta e predeterminada acompanhou-se de uma campanha presidencial, numa imitação consciente do estilo mexicano. Como tal, ela teria inevitavelmente de estimular grupos de pressão interna a oferecer seus pontos de vista sobre a política econômica. Foram propostos seminários destinados a orientar o novo presidente nas questões econômicas, visando promover desse modo um sério debate das alternativas e opções. Enfim registra-se o fato não menos importante de que os próprios ministros anteriores da economia puderam ser substituídos sem que isso representasse um descrédito da política econômica anterior. A rigidez ministerial, conscientemente adotada pelo governo militar poderia ser rompida no quadro da legitimidade vigente. Mudança e continuidade poderiam ser reconciliadas. O recesso político imposto pela Revolução não contém, por conseguinte, a fórmula mágica que garantiria o sucesso do plano de estabilização. Pelo contrário, a limitada abertura do processo político em 1967, é um capítulo muito significativo de toda essa história.

A substituição da ortodoxia pela heterodoxia foi apenas uma das conseqüências da sucessão presidencial. A outra foi a diminuição das pressões externas e uma mobilização maior da opinião interna. Não é segredo que a política de Campos, ainda que não em todos os detalhes de sua execução, recebeu o apoio entusiástico da AID e das agências internacionais. O entusiasmo era mais que passivo. Durante o período 1964-1967, apenas a Índia, o Paquistão e o Vietnã do Sul superavam o Brasil quanto ao montante de ajuda líquida oficial recebida. Dos empréstimos concedidos ao Brasil os mais importantes provinham da AID.¹⁶ Devido a seu caráter geral, pelo fato de financiarem as necessidades de divisas da política do governo, e por serem desembolsados somente após revisões trimestrais, esses empréstimos propiciaram necessariamente uma íntima associação entre os responsáveis pela política americana e brasileira. Além disso, por envolver adiantamentos do Fundo Monetário Internacional, a negociação dos programas de créditos e das inspeções foi além da participação americana. A influência estrangeira favorecia plenamente a ortodoxia.

Com efeito, ao sufocar o processo político interno e ao dar virtual carta branca a Campos e Bulhões, o governo militar decidiu ampliar a influência externa sobre a política econômica doméstica. É difícil avaliar a importância das pressões externas na tomada de decisões. Era provavelmente maior do que a maioria dos funcionários brasileiros gostaria de admitir, embora consideravelmente menor do que acreditavam os estrangeiros. Mesmo que os conselhos estrangeiros fossem perfeitamente corretos em suas avaliações, tal desequilíbrio entre o acesso interno e externo aos responsáveis pela política econômica, provavelmente não poderia persistir por muito tempo. Na ordem dos fatos, os conselhos mostraram-se em grande parte errôneos. Os acordos realizados no âmbito dos programas de ajuda não estimularam o desenvolvimento. O montante de divisas acumuladas através deles não serviu para financiar as importações necessárias, mas para o reembolso de dívidas: índices mais baixos de crescimento diminuíram consideravelmente a demanda de bens intermediários e de capital estrangeiro. Com efeito, os programas de empréstimos mais contribuíram para um realinhamento das dívidas do que para amortecer os traumatismos internos decorrentes da estabilização. Os futuros investimentos estrangeiros não eram significativos o bastante para que se voltasse a estimular a introdução de novos produtos e processos. Cada vez mais o problema colocava-se em termos de insuficiência de demanda, e não de escassez de recursos. Ainda assim, em 1967 e início de 1968, a influência estrangeira alinhava-se quase unanimemente contra o abandono experimental da ortodoxia praticada nos anos de Castello Branco. O desembolso dos programas de financiamento pela primeira vez foi retardado, e novas negociações foram necessárias para assegurar os homens da AID de que a nova política manteria a ênfase na estabilização.¹⁷

Mais confiantes em suas próprias capacidades, após a retomada do desenvolvimento, os novos responsáveis pela política econômica jamais se recolocariam, após 1967, sob uma dependência tão estreita da influência estrangeira. Há uma certa ironia nessa seqüência. A presença americana no Brasil depois de 1964 tinha-se comprometido com a restauração do regime constitucional e com a participação eleitoral. Apesar disso, defendia simultaneamente o acerto de um programa ortodoxo de estabilização econômica cuja possibilida-

de mais aparente de sucesso residia na manutenção das restrições políticas. Quando se retomou, por outras vias, o crescimento econômico, a influência americana na esfera política diminuiu em decorrência da sua inconsistência e inflexibilidade na esfera econômica.

Esta análise da política de estabilização sugere que a opinião corrente a respeito do papel dos militares e do hiato político depois de 1964 na redução da inflação deve ser qualificado. Não há dúvida que a situação caótica de 1963 e princípio de 1964 requeria medidas rigorosas por parte do governo. Mesmo a melhor das políticas de estabilização teria efeitos depressivos sobre o setor real. Ao que parece, contudo, os esforços de contenção até 1967 foram mal administrados e, mais fundamentalmente, mal orientados. No conjunto de medidas destinadas a reduzir a demanda global, o peso principal recaiu sobre a política fiscal; o controle monetário foi exercido de maneira menos sistemática. Mesmo depois de ter ficado patente a insuficiência de tais instrumentos, permaneceu a fé na sua eficácia: tudo se passou como se fosse preferível aceitar índices menores de atividade econômica e a estagnação de renda real de modo a *criar* o tipo de economia e de sociedade na qual semelhante política poderia funcionar, do que estabilizar a um custo mínimo.

Um instrumento que foi utilizado de forma particularmente abusiva nesse contexto foi a política salarial. Em razão das suas importantes implicações ao nível da distribuição da renda, e do custo desigual que impôs aos esforços de estabilização, esse tópico será objeto de considerações mais detalhadas na parte que se segue.

II

Por ocasião da tomada do poder, em abril de 1964, as opções abertas ao governo quanto à política salarial eram de fato limitadas. Uma pressão imediata visando o aumento dos salários dos servidores civis fazia-se sentir. O salário mínimo no setor privado havia sido dobrado em fevereiro, durante o regime de Goulart. Dificilmente se podia esperar que os funcionários do governo se acomodassem, no período imediato à transição, aos níveis vigentes de sua remuneração. Não é surpreendente portanto que os salários dos militares fossem, de imediato, mais que proporcionalmente aumentados

(120%) e que os empregados civis recebessem um aumento de 100% em junho. Só depois disso o governo de Castello Branco formulou a política de congelamento salarial, aplicável desde logo ao salário mínimo e ao setor público, e estendida em 1965 ao setor privado. O princípio básico dessa política era a substituição dos ajustamentos correspondentes à taxa de inflação a partir do último aumento por cálculos de intervalos. Ao invés do incremento nominal destinado a recuperar o nível salarial real alcançado no momento do reajuste anterior, no novo sistema os novos salários deveriam reconstituir, no ano subsequente, o salário real médio dos dois anos anteriores. Dado que a inflação se havia acelerado em princípios da década de 60, a média do salário real, desgastado em consequência, era inferior ao valor alcançado no último pico.¹⁸ A fórmula proporcionava assim menores aumentos do salário nominal, concebidos para reduzir as pressões dos custos sobre os preços, e justificava-se, desse modo, a si mesma.

A implementação dessa política exigia também uma estimativa da taxa de inflação para os próximos 12 meses, a compensar pelo aumento do salário nominal. Esse assim chamado resíduo inflacionário foi, na verdade, substancial e deliberadamente subestimado. Os salários reais foram portanto sistematicamente reduzidos entre 1964 e 1967, caindo 20% no caso do salário mínimo e um pouco menos para os salários industriais. Apesar das argúcias teóricas da formulação, na prática essa política resultava numa contenção do salário máximo.¹⁹ Em consequência disso, a média do salário mínimo real recebido em 1967, a despeito dos elementos adicionais como 139 salário, subsídios para a família, etc ..., era pelos menos 5% menor do que em 1955. Doze anos de crescimento econômico e uma renda per capita acrescida de mais de um terço do seu valor, resultaram em nada para os assalariados não qualificados.

A base econômica para uma ação tão drástica contra os salários, era, na melhor das hipóteses, muito frágil.

Na realidade, havia no campo do governo muitos defensores da tese segundo a qual os salários representavam um fator autônomo de aceleração no final da década de 1950 e princípios da década de 1960. Um expoente da ortodoxia como Gudin escreveu em 1961 (e continuou a pregar depois): "Isto significa que, no caso da inflação brasileira, i. e.,

TABELA 2

SALÁRIOS MÍNIMOS E RENDA PER CAPITA, 1952-1964
(1952 = 100)

		Salários Mínimos reais <i>a</i>	Custos dos Salários mínimos reais <i>b</i>	Renda per capita
Janeiro	1952	110		
	1952	100	100	100
	1953	88	87	100
Julho	1954	143		
	1954	106	99	106
	1955	116	116	110
Agosto	1956	150		
	1956	118	118	111
	1957	131	129	116
	1958	114	112	121
Janeiro	1959	159		
	1959	131	123	124
Outubro	1960	149		
	1960	114	119	133
Outubro	1961	151		
	1961	132	120	141
	1962	112	110	144
Janeiro	1963	138		
	1963	105	101	142
Fevereiro	1964	132		
	1964	103	111	142

FONTE: Os salários mínimos reais foram adaptados de Peter Gregory, "Evolution of Industrial Wages and Wage Policy in Brazil, 1959-1967", relatório não publicado da AID, setembro de 1968, tabela 5; os custos do mínimo real foram adaptados de Edmar Bacha e outros, "Encargos trabalhistas e absorção de mão de obra". Relatório de Pesquisa n. 12 (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1972), tabela 3.7.

a - Salário mínimo nominal na Guanabara deflacionado pelo índice de custo de vida.

b - Salário mínimo nominal na Guanabara adicionando todos os pagamentos do empregador, seja para o empregado ou não, e deflacionado pelo índice de preço industrial.

da espiral de salário - preços no Brasil, não era o aumento dos preços que determinavam o reajuste dos salários, mas era sobretudo a elevação dos salários reais que provocava os aumentos de preços".²⁰

Essa conclusão tomava por base o fato de o salário mínimo real haver crescido um pouco mais depressa do que a renda per capita entre 1952 e outubro de 1961, como se observa no quadro 2. Todavia, não somente essa discrepância era modesta, como dois fatores subseqüentes diluíram consideravelmente a força do argumento. A produtividade no setor urbano, que incide sobre o salário mínimo, aumentou mais rapidamente, sem dúvida, do que na economia como um todo. A diferença observada não era, pois, necessariamente, uma fonte de aumento dos custos. Isto acontece, mesmo quando as crescentes sobrecargas suportadas pelos empregadores são levadas plenamente em conta, conforme calculada na tabela 2. O exame da evolução dos salários dos anos 50 revela o fato ainda mais significativo de que os grandes aumentos nominais de 1954 a 1956 não tinham sido substancialmente erodidos pela inflação até 1957; assim, havia-se operado uma alteração real da distribuição da renda em favor dos salários, que se expressa na crescente participação dos salários na renda urbana total. A partir daí, não há mais sentido em tomar o ano de 1952 como base, a menos que se pressuponha prazos mais longos para os reajustes concedidos, pelos empregadores, o que é improvável.

A questão relevante é a de saber qual teria sido a política correta de salários nominais em 1956, compatível com uma inflação limitada a contínuos incrementos reais de salário. Para responder é necessário tomar o ano de 1955 como base, depois que o aumento salarial de julho de 1954 já havia repercutido ao nível dos preços. Admitindo-se como objetivo uma taxa de inflação anual de 15% durante os próximos 30 meses - o que representava suave desaceleração das tendências vigentes — a solução é um salário mínimo de Cr\$ 3.60 por mês, em valores correntes.²¹ O nível alcançado quando do reajuste de agosto de 1956 era de Cr\$ 3.80, ou seja, perto de 6% mais alto. Assim, a política salarial era compatível com as políticas monetária e fiscal destinadas a prevenir a acumulação das tensões inflacionárias. E, de fato, em 1957 e grande parte de 1958, os aumentos de preços foram contidos, a taxa de inflação caiu ligeiramente e a

média do salário mínimo real foi um pouco superior à de 1955.

Segundo o mesmo critério, o idêntico aumento percentual nominal concedido em janeiro de 1959 chega a situar-se no interior da faixa do mesmo modo estreita de salário compatível com uma inflação de 15%. As conseqüências, desta vez, não eram as mesmas. A notícia do aumento coincidiu com a implementação do programa de estabilização de Lucas Lopes, e o sinal dado aos empresários para que ajustassem impunemente seus preços complicou bastante as coisas. Os críticos da política salarial do governo tomaram como argumento o aumento de 10% nos preços em fevereiro para sublinhar a sua liberalidade. Contudo, o principal fator do aumento foram os gêneros alimentícios, que é o componente menos afetado pela elevação dos custos. É provável que nessa época os apelos para a contenção tenham sido maiores, porém mais pelos seus efeitos psicológicos que reais. Finalmente, e em grande parte por causa das conseqüências fiscais e monetárias da aquisição anormal de estoques de café, o governo não pôde mais sustentar a mesma orientação.

Com a aceleração da inflação em 1959 e 1960, provocando uma redução considerável dos salários reais, aumentaram as pressões para um reajuste mais rápido do salário mínimo nominal - o que foi feito apenas 21 meses depois. A partir de então, apesar das percentagens maiores de reajustes nominais concedidos, e da redução do período de aplicação, o salário mínimo real nunca mais alcançou seu nível de janeiro de 1959, regredindo progressivamente no vertiginoso redemoinho da inflação.

Os salários industriais evoluíram de modo análogo ao salário mínimo. Eles não acompanharam os aumentos da produtividade no período de 1955 a 1959, e, depois disso, mostraram alguma tendência a recuperar o terreno perdido. Os dados de 1963 refletem, em particular, um aumento do salário médio real da ordem de 13% com referência a 1962. A crescente atividade sindical, que contava com a simpatia aberta do governo, explica os resultados dos princípios da década de 1960. Torna-se difícil aferir o impacto inflacionário autônomo daí decorrente em virtude das defasagens anteriores de aumento dos salários. Os resultados observados na indústria — que absorve uma pequena proporção da força de trabalho — não podem ser extrapolados para as diversas ativi-

dades de serviços, em que o salário mínimo tinha maior impacto.

Essa análise sugere que o comprometimento total do novo governo com a necessidade de por um fim à virulência da inflação salarial tinha uma base científica duvidosa. O próprio Gudín, menos polêmico, mais tarde, e mais contemplativo, tende a admitir que:

"A principal causa (da inflação) era o excesso da despesa federal com relação à receita. Também se pode dizer que os salários subiram com os aumentos do custo de vida resultantes dos déficits federais. Com excessão do impulso salarial de 1954 (forçado por Goulart na administração de Vargas), as discrepâncias no ajuste dos salários mínimos não eram importantes."²²

Não se trata, aqui, entretanto, de defender a política de salário mínimo tal como foi levada à prática. Em grande parte, pelo fato dos ajustes serem discretos e pela incerteza de sua duração, os aumentos salariais foram transferidos pelos empregadores, mais do que proporcionalmente, no início dos anos 60. Ao invés de defender o padrão de vida dos não-qualificados, à medida que a inflação se acelerava, os aumentos nos salários nominais mal conseguiam compensar a perda de poder aquisitivo. Portanto, deve-se distinguir as vantagens que os empresários tiraram dos aumentos salariais no sentido de defender e aumentar sua fração da renda, da influência causada que uma excessiva participação dos salários poderia ter sobre o nível de preços.

Não obstante, relacionar a inflação precedente a exorbitantes pedidos de salários, e agir segundo tal convicção, teve uma considerável atração ideológica. O grande receio, em março de 1964, era de um iminente levante populista: "A perspectiva de uma ditadura dos sindicatos pesava sobre a comunidade nacional, contribuindo para o agravamento da inflação que tantos sofrimentos já causou ao povo brasileiro."²³ O governo poderia adotar uma política atraente, desfavorável aos trabalhadores urbanos, que era inteiramente justificável do ponto de vista técnico.

As conseqüências de tal programa não são difíceis de adivinhar. A tabela 3 registra as variações da renda mensal real entre 1960 e 1970, de três grupos distintos: trabalhadores urbanos, rurais e empresários. Os dados provêm de duas amostras comparáveis da população, uma do Censo

outra da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios, e foi organizada por trimestres para evitar oscilações cíclicas.

TABELA 3

RENDIMENTOS MÉDIOS MENSAIS: 1960,1968-1970
(Cruzeiros de 1960)

	Brasil ^a				
	1960 Agosto	1968 3º Trim.	1969 1º Trim.	1969 3º Trim.	1970 1º Trim.
Empregados agrí- colas	2.6	n.a.	2.4	2.4	2.5
Empregados não- agrícolas	8.0	n.a.	9.6	9.9	10.5
Todos os empre- gados	6.6(7.3) ^b	8.1	8.6	8.9	9.4
Empregados não- agrícolas ^c	14.0	19.5	20.6	22.5	19.5
	Guanabara e Rio de Janeiro				
	1960 Agosto	1968 3º Trim.	1969 1º Trim.	1969 3º Trim.	1970 1º Trim.
Empregados agrí- colas	3.0		3.1	3.0	3.3
Empregados não- agrícolas	11.0		11.8	11.6	12.1
Todos os empre- gados	10.1(10.7) ^b	10.9	11.6	11.3	11.8
Empregados não- agrícolas e pro- fissionais libe- rais	18.3	22.6	29.0	27.1	24.5

Fonte: Ver Apêndice 2

a — exclui as regiões norte e centro-oeste.

b - total calculado com base nos pesos relativos dos rendimentos agrícola e não agrícola do 3º trimestre de 1969.

c — excluídas as indústrias extrativas, de pesca, e serviços pessoais.

TABELA 3 cont.

RENDIMENTOS MÉDIOS MENSAIS: 1960,1968-1970
(Cruzeiros de 1960)

	São Paulo				
	1960 Agosto	1968 3° Trim.	1969 1° Trim.	1969 3° Trim.	1970 1° Trim.
Empregados agrícolas	3.4		3.4	3.6	3.8
Empregados não-agrícolas	9.3		11.2	11.8	12.7
Todos os empregados	8.0(8.9) ^b	9.7	10.4	11.3	11.9
Empregados não-agrícolas e profissionais liberais ^c	20.2	28.0	29.9	34.4	31.2
	Nordeste				
	1960 Agosto	1968 3° Trim.	1969 1° Trim.	1969 3° Trim.	1970 1° Trim.
Empregados agrícolas	2.0		1.9	1.9	1.9
Empregados não-agrícolas	4.8		7.3	7.4	7.6
Todos os empregados	3.6(3.9) ^b	5.7	5.7	5.7	5.9
Empregados não-agrícolas e profissionais liberais ^c	6.6	10.2	11.6	13.0	10.0

Fonte: Ver Apêndice 2

b - total calculado com base nos pesos relativos dos rendimentos agrícola e não agrícola do 3° trimestre de 1969.

c — excluídas as indústrias extrativas, de pesca, e serviços pessoais.

Para os nossos propósitos, daí decorrem duas conclusões básicas. A primeira é a evidente disparidade entre agosto de 1960 e o 3º semestre de 1969, entre a remuneração dos empresários e os salários no setor não agrícola. Enquanto os últimos aumentam em 20% para todo o Brasil, a primeira aumenta em mais da metade. Os salários não agrícolas são disponíveis pela primeira vez em 1969 depois de agosto de 1960. Contudo, visto que os salários cresceram mais rapidamente em 1968, é possível inferir que a comparação, se os dados a permitissem, teria sido pior em 1968 e ainda mais em 1967. Esta conclusão decorre da evolução das rendas de todos os empregados — disponíveis para 1968 — depois de um prévio ajustamento do total de 1960 de modo a permitir a comparação dos setores agregados. Essencialmente, entre 1960 e 1968 os salários permaneceram constantes. Obtém-se um quadro possivelmente mais preciso se se restringem as comparações aos estados industriais da Guanabara, Rio de Janeiro e São Paulo, para os quais se dispõe de dados mais homogêneos. Deparamos também aqui com a dramática evidência da redistribuição entre as duas classes urbanas. Nesses estados, a remuneração dos empregados não agrícolas acusa um crescimento modesto, contrastando com a forte elevação da renda dos empregadores e profissionais autônomos. A divergência observada em São Paulo entre as taxas de crescimento de 20 e 48% corresponde à divergência média nacional entre essas taxas. Em suma, a proporção de lucros médios sobre salários no setor urbano aumentou notavelmente entre 1960 e 1968, depois disso, embora melhorasse, não recuperou seu valor de 1960.

Torna-se bastante claro, observando-se as variações anuais dos salários industriais médios e do salário mínimo que aquela desproporção se estabeleceu entre 1964 e 1967 principalmente em consequência da política de estabilização. Isto é verdade, apesar dos efeitos corrosivos da inflação sobre os salários mínimos reais. Dados de distribuição anterior não publicados, utilizados na elaboração das contas nacionais, reforçam essa impressão. A parcela do rendimento do trabalho no setor urbano, (a despeito da inclusão naquela conta de certas rendas imputadas aos empresários) importadas, declina mais de 2% entre 1965 e 1966, o que representa uma alteração mais importante do que a registrada em qualquer dos 5 anos precedentes, quando a relação permanecia estável

entre 59 e 60%²⁴. Infelizmente, faltam os dados relativos a anos mais recentes. Tal declínio relativo, assim como as estatísticas de emprego industrial, desmentem a ocorrência de uma compensação da queda dos salários reais através da ampliação correspondente das oportunidades de emprego.

As observações subseqüentes tratam das alterações internas da estrutura de salários.* Alguns dados isolados revelam que, no setor industrial, os operários confrontados com o pessoal administrativo assalariado, experimentaram um declínio mais acentuado do salário real entre 1962, 1963 e 1967, e incrementos menores em 1968 e 1969. Mesmo entre os operários, verifica-se certa tendência à ampliação do leque industrial opondo, de um lado as indústrias tradicionais, como as têxteis, de alimentos etc. e de outro os setores mais dinâmicos, produtores de bens de consumo durável, e de capital.²⁵ Note-se, também, na tabela 3, que o diferencial regional de salários ampliou-se depois de 1968, depois de haver-se contraído no período anterior. Estas circunstâncias ajudam a explicar porque o aumento na renda real dos trabalhadores urbanos depois de 1967 pode ter sido associado a uma desigualdade crescente entre eles mesmos.²⁶ As contínuas limitações de salários depois de 1967 parecem ter atingido mais intensamente os não qualificados do que os mais qualificados.

O resultado líquido dessas alterações entre classes e no interior delas parece ser um aumento dramático da desigualdade de distribuição da renda em detrimento do setor não-agrícola entre 1960 e 1970.

O coeficiente de Gini, calculado diretamente dos censos decenais, aumenta de 49 a 56, entre 1960 e 1970. A variação é realmente substancial para um período tão curto. A amplitude dessa desigualdade crescente é indicada, de modo expressivo, na parcela estimada da renda recebida pelos extratos mais altos da distribuição: 5.8% dos empregados em atividades não-agrícolas receberam em 1960 29.8% da renda monetária; em 1970, os mesmos 5.8% receberam 37.9%²⁷. Seria difícil desvincular esse resultado da política de estabilização, bem como da subseqüente.

A tabela 3 refere-se não somente aos rendimentos urbanos, mas também aos salários agrícolas. Sua estagnação a partir de 1960, e mesmo depois de 1961, é uma segunda característica relevante para nossa análise. Já se argumentou

algumas vezes que a redução dos salários reais urbanos tinha pelo menos, uma contrapartida em melhores condições no campo, reduzindo-se o diferencial de rendas. Inovações como, por exemplo, preços mínimos garantidos para a agricultura, alteraram aparentemente os termos de intercâmbio em favor do setor rural, de acordo com os índices disponíveis. Esses dados não indicam, contudo, a ocorrência de qualquer efeito duradouro sobre a sorte dos trabalhadores agrícolas, com exceção dos de São Paulo, e mesmo quanto a esses as vantagens foram inferiores às dos empregados não-agrícolas.

Outra observação corrobora e amplia essa conclusão. Os salários agrícolas recebidos, calculados pela Conjuntura Econômica, são constantes, em termos reais, desde sua tabulação inicial em 1966 até 1970.²⁸ A tabulação preliminar do Censo de 1970, deflacionada pelo custo de vida, não indica aumento da renda monetária média dos que se dedicam a atividades agrícolas, incluindo-se proprietários, meeiros, administradores e trabalhadores. Embora a média permanecesse constante, e a desigualdade medida pelo coeficiente de Gini diminuísse apenas ligeiramente, a extremidade superior da distribuição nos conta uma outra história: 55% da força de trabalho remunerada recebeu 10.7% da renda em 1970; quase o dobro, 95%, recebeu em 1960, a parcela proporcionalmente menor de 13.4%.²⁹ A inclusão da remuneração em espécie melhoraria a situação nos dois anos considerados, e os acréscimos do salário família alteraria um pouco a distribuição observada, mas a validade do resultado básico não é sensível a esses ajustamentos. Nem os assalariados agrícolas, nem qualquer outra categoria agrícola, com exceção dos grandes proprietários, obtiveram aumentos significativos da renda durante a década.

Essas conseqüências ao nível da distribuição da renda não podem ser ignoradas quando se pretende avaliar as realizações econômicas depois de 1964. Ao invés de louvores por seus engenhosos princípios, a política salarial merece reservas em sua aplicação. O declínio dos salários reais urbanos durante a fase de estabilização dá uma medida precisa da incapacidade do governo no que diz respeito aos objetivos da luta contra a inflação. Isso tornou as coisas mais fáceis para o governo, e, por outro lado, ajudou a conter a elevação dos preços. Mas o custo social dessa política e o caráter limitado das suas justificativas técnicas não podem ser ignorados,

tanto mais que o declínio dos salários entre 1964 e 1967 não se acompanhou de maior absorção do desemprego e que o grau de absorção parece não ter se modificado nos anos subsequentes.³⁰

A ausência de política formal era condição para a manutenção de tal estratégia de estabilização. Semelhante compressão salarial teria sido impossível em regime de maior liberdade. Mas isso não significa que um programa bem sucedido de estabilização dependesse exclusivamente da distribuição de renda. Dispunha-se de outras opções. À ação mais direta e rigorosa sobre os preços em 1964 e 1965 teria proporcionado à política econômica um poderoso instrumento adicional de controle. Da mesma forma, uma contenção dos gastos militares do governo teria aliviado as pressões fiscais, e liberado recursos, incentivos fiscais da atividade econômica.

A essa última alternativa, tecnicamente viável, se contrapunha a necessidade de unificar a única entidade política significativa remanescente no país: as Forças Armadas. Os aumentos dos vencimentos dos militares, por isso, foram consideráveis, não é de surpreender que Castello Branco em um de seus discursos no Colégio Militar, os tenha incluído entre os principais objetivos da Revolução:

"A política do governo revolucionário tem sido a de apoiar a reorganização do poder nacional; de reestruturar a economia e as finanças do país;... e de ajustar vencimentos das Forças Armadas".³¹

O grau de prioridade desse objetivo não foi afetado pelo rápido aumento dos vencimentos dos militares no período anterior. Os gastos com o pessoal militar em 1960 representaram apenas um quarto do total da despesa federal direta com salários naquele ano. Essa percentagem elevou-se a 45% nos dois anos seguintes, e alcançou mais da metade em 1964 e 1965. Nesse último ano, a remuneração dos militares correspondeu a 1.3% do produto interno bruto.³² A realocação das prioridades não foi temporária. A parcela da despesa orçamentária destinada às Forças Armadas atingiu 25% em 1968, depois de um período em que caíra de 29.2% em 1957 para 15.2% em 1963.³³ A ideologia da Revolução gerou suas próprias pressões inflacionárias, em tudo semelhantes às pressões exercidas sobre o orçamento pelo anterior processo de barganha política. A novidade consistia na capa-

cidade de impor reduções de gastos em outros setores, em reconciliar interesses divergentes por um *fiat*, e em promover uma política de restrição salarial apesar da sua impopularidade.

III

Até aqui nosso propósito foi o de analisar o programa de estabilização propriamente dito. Os acontecimentos subsequentes, o impressionante crescimento alcançado de 1968 em diante, e os sinais de uma ampla transformação institucional, não foram ainda completamente quantificados. Ainda assim, essas realizações, mais do que o abrandamento da inflação, constituem o fundamento do justo prestígio internacional alcançado pela experiência brasileira. Admite-se geralmente que a maior adequação de Delfim Neto às realidades nacionais, juntamente com as prévias reformas de Roberto Campos, proporcionaram enfim um sólido alicerce para a continuidade do desenvolvimento no país. Todavia, cinco anos não fornecem a tendência secular, mesmo para aqueles que sofrem de miopia. Convém, portanto, situar as realizações atuais numa perspectiva mais ampla.

O modelo econômico hoje prevalescente no Brasil é de inspiração francamente capitalista. Sua força propulsora é o comportamento individual orientado pelas indicações do mercado. O papel do Governo consiste tanto em aperfeiçoar os mercados como em intensificar suas indicações. Duas áreas mereceram particular atenção: o mercado de capitais e o comércio externo, ambas centrais na presente estratégia. A intermediação financeira é essencial para a adequação da poupança nacional não forçada a taxas mais altas de crescimento. Os incentivos à exportação e a receptividade ao investimento estrangeiro proporcionam uma oferta permanente de divisas para as importações.

Em resposta aos estímulos fiscais aos compradores de ações, e às vantagens fiscais concedidas às firmas que levam na Bolsa seu capital, o mercado de ações desenvolveu-se rapidamente nos últimos anos. No período de um ano, entre 1970 e 1971, o índice de preços das ações quadruplicou, e um guia de orientação técnica para operações nesse mercado foi um dos *best-sellers* em julho de 1971. A recente queda das ações eliminou a precedente euforia, sem no entanto

afetar o volume de transações. O levantamento de capital novo mediante a oferta pública de ações tem crescido menos que a transferência de capitais; por outro lado, as fontes externas de financiamento adquirem hoje uma importância bem maior.³⁴ Recentemente, o governo criou novos incentivos fiscais destinados a encorajar simultaneamente a "democratização" do capital mediante extensão da propriedade acionária e o fortalecimento das firmas nacionais, capacitando-as a competir com o investimento estrangeiro.

A revitalização do mercado de ações e das instituições a ele associadas não constitui a única inovação financeira. A criação e o rápido crescimento do Banco Nacional de Habitação é também uma importante fonte de poupança, exercendo ponderável influência sobre o investimento. Característica distintiva do Banco é o crescimento constante da base de onde se originam seus recursos, constituídos por contribuições compulsórias calculadas sobre o total dos descontos em folha de pagamento para a previdência social, agora reorganizada. Esses recursos destinam-se ao financiamento de construções residenciais; é escusado dizer que os construtores acorreram prazerosamente à disponibilidade de fundos. No entanto, em sua primeira fase os empréstimos hipotecários eram inferiores à poupança captada, e a mais importante função do Banco foi a de financiar o déficit federal mediante aquisição de títulos públicos.

Uma das colunas mestras da política econômica do governo foi, portanto, o estímulo à poupança privada voluntária e forçada, através de diversos mecanismos. Mesmo o recente Programa de Integração Social, que nominalmente é um canal de redistribuição, foi concebido para promover um incremento anual de poupança privada líquida de 7,5% nos 5 anos subseqüentes. Outro ponto fundamental é a ênfase nas exportações como meio de financiamento das necessidades de moeda estrangeira. A exportação de manufaturas foi objeto de generosos favores, em grande parte sob forma de reduções de impostos alfandegários. Estimativas recentes calculam em 40% o abatimento do preço de exportação sobre os preços internos de venda, como resultado do conjunto de incentivos e sem alteração das margens de lucros. Essa diferença se deve mais ao componente de subsídios implícito nas reduções fiscais do que às simples isenções de impostos indiretos.³⁶ Sensíveis a tais incentivos, as exportações de

manufaturados subiram a US\$ 500 milhões em 1971, e man- tiveram sua ascensão espetacular em 1972. Atualmente, os manufaturados respondem por um quinto do total exporta- do, contra menos de 5% em 1964. Para o conjunto das exportações, a política de contínua desvalorização para acompanhar o ritmo de inflação interna reduziu consideravel- mente os riscos. A segurança daí decorrente contribuiu, com certeza, para uma participação mais agressiva no mercado internacional.

A atitude com respeito ao ingresso de capitais externos, que ao mesmo tempo suplementa a poupança nacional e satisfaz necessidades de câmbio, também tem sido positiva. O ingresso líquido aumentou constantemente desde 1965, e chegou em 1971 a bem mais de 1 bilhão de dólares, o que representa a metade do montante de divisas gerado pelas exportações. Uma parcela considerável desses capitais foram por sua vez destinados ao reforçamento das reservas em moeda estrangeira. Por outro lado, um segmento considerável da entrada de capitais foi reforçar as reservas em moeda estrangeira, que em meados de 1972 atingiam a casa dos US\$ 24 bilhões. A acumulação de reservas propiciou uma alteração da estrutura de prazos da dívida externa, O recurso a empréstimos de curto prazo declinou a partir de 1968, quando constituía o principal meio de financiamento do déficit de transações correntes. Em cada um dos três últimos anos, prestigiado o crédito brasileiro no plano internacional, a dívida a médio e longo prazo tem sido o principal meio de participação de capitais estrangeiros.

A tendência à ampliação de participação governamental na economia foi sustada nos últimos anos, em concordância com os propósitos de resguardar a primazia do setor privado. A participação relativa do governo não sofreu redução signifi- cativa, pelo menos até 1969, último ano para os quais se dispõe das contas nacionais; mas a estrutura dessa participa- ção modificou-se. Comparado ao consumo privado, o consu- mo governamental relativo caiu a níveis inferiores aos do período pré-revolucionário, enquanto que o investimento cresceu. Mantém-se, desse modo, a força do governo como polo de demanda de recursos, e como agente de sustentação de demanda global através dos seus gastos de infra-estrutura. Todavia, à medida em que se recupera a formação de capitais privados, tal como ocorreu em 1970 e 1971, é de se presu-

mir uma redução da importância desse papel do Estado, tal como já ocorreu na área do consumo. Alguns estudos de casos e a estrutura do crescimento industrial sugerem que o setor privado constitui hoje o principal fator da expansão.

Esse modelo capitalista de desenvolvimento não escapou à crítica da esquerda. A primeira contestação argumentava com o espectro da estagnação inevitável, devido ao sub-consumo.³⁷ A tese, que remonta a Celso Furtado principalmente, é uma variação do tema maltusiano, contido na famosa correspondência com Ricardo. A distribuição desigual da renda gera uma demanda de natureza específica — nesse caso, de bens de consumo durável — cujo atendimento requer investimentos capital-intensivos. A proporção de fatores utilizados reduz as oportunidades de emprego — visto que a elasticidade de substituição é limitada — e ratifica o processo em curso de concentração da renda. Como a estreita faixa de consumidores preenche rapidamente suas necessidades desses bens, a respectiva demanda não pode crescer indefinidamente. Nesse contexto, a poupança disponível não pode ser investida, dada a falta de perspectivas de mercado que justifiquem a expansão. Em consequência, o desenvolvimento capitalista é inevitavelmente limitado a menos que uma distribuição de renda cada vez mais dualista possa compensar a tendência ao subconsumo. Nos primeiros anos da década de 60 a economia brasileira e, de modo geral, da América Latina, era interpretada dessa maneira, e agora, com algumas modificações, mesmo a presente prosperidade pode ser interpretada da mesma forma.

Aparte a contradição inerente ao recente vigor da economia brasileira, que agora é insatisfatoriamente explicada como consequência de uma distribuição de renda mais desequilibrada, os pressupostos básicos e contínuos da abordagem de subconsumo não são muito convincentes. Não se dispõe de evidência empírica, nos estudos do consumo no Brasil, de um rápido declínio da elasticidade de demanda de bens de consumo durável face ao crescimento da renda. O objeto dessa demanda pode variar, tal como aconteceu em outros países, passando de rádios a aparelhos de televisão, daí a automóveis etc..., mas não de forma tão abrupta ou tão definitiva que daí possa decorrer uma estagnação *permanente*. Ao invés disso, dada a imobilidade dos recursos a curto prazo, verificou-se uma tendência à instabilidade cíclica. A

longo prazo, mantendo-se os padrões de distribuição desigual, a elevação da renda global contribuirá para a expansão do mercado daqueles bens, na medida em que possibilita o ingresso de novos compradores de renda menor. A brusca descontinuidade do poder de compra entrevista por Furtado, capaz de impedir a evolução descrita, não se verifica nos fatos.³⁸ Ademais, com o desenvolvimento do crédito ao consumo durável, o mercado desses bens recebe um impulso complementar e definitivo. De fato, foram criados novos intermediários financeiros para atender a essa necessidade no Brasil, exatamente como se fez nos Estados Unidos nos anos 20. O intenso crescimento da produção de automóveis, nos últimos anos, atingindo mais de 20%, está associado à ampliação de demanda fortalecida pela disponibilidade de crédito. Enquanto o crescimento for tão intenso, não se pode extrapolar, e nem antecipar, que o mercado deixará de crescer em razão de uma elasticidade com relação à renda de longo prazo inferior à unidade.

Relacionada a essa, embora contraditória, uma outra linha crítica tem sido freqüentemente empregada para demonstrar a inviabilidade do crescimento com base no mercado. O argumento é o de que, em virtude da pequena dimensão do mercado, ocorrerão fatalmente deseconomias de escala, à medida em que aumenta a escala de produção e em que produtos mais complexos são introduzidos. Isso implica relações capital-produto sempre crescentes, do que decorre um custo cada vez maior, em termos de poupança, do processo de crescimento. Para essa corrente, o obstáculo à manutenção de altas taxas de crescimento é a poupança insuficiente, enquanto que para a outra é o subconsumo; mas é freqüente a utilização simultânea das duas. O argumento ora examinado supõe um processo de substituição de importações que requer necessariamente a introdução de novos produtos em escala crescente. Não há evidência, contudo, numa economia que atingiu as dimensões da brasileira, que tais deseconomias *crescentes* sejam a norma. Além disso, uma das características principais desse estilo de desenvolvimento é a sua abertura, as importações aqui servem para compensar importantes desvantagens comparativas. Em conseqüência, não há porque a substituição de importações deva prolongar-se. Por essas razões, as ameaças de freagem do crescimento por esse lado não são particularmente fortes.

As duas análises procuram relacionar a desigualdade na distribuição de renda à estagnação. O pensamento às vezes nasce dos desejos. Uma desigualdade maior acarreta indubitável e necessariamente modificações da composição de bens e serviços, e daí uma estrutura de crescimento diferente. Os novos padrões podem não ser desejáveis socialmente, nem maximizar a taxa de crescimento. Mas a desigualdade não bloqueia o crescimento em consequência de inevitáveis contradições internas, assim como o crescimento não requer a desigualdade para se manter.

Face à contraditória experiência do desenvolvimento recente no Brasil, muitos dos que defendiam essas variantes da hipótese do subconsumo passaram a defender uma interpretação alternativa. Para eles, o atual modelo de desenvolvimento é "colonial-fascista", auto-sustentável mas inevitavelmente repressivo e subordinado ao imperialismo americano.³⁹ Essa designação ignora as implicações globais do rápido aumento das exportações verificado recentemente, que permanece um fato central da presente estratégia de crescimento. Maiores exportações representam dependência significativamente *menor* com relação aos Estados Unidos. Elas aliviam a necessidade de importação de capitais para equilibrar o balanço de pagamentos, fornecem os meios para saldar as antigas dívidas sem o recurso aos "swaps" ou a outras modalidades de capitais de curto prazo que trazem consigo um potencial de desequilíbrio. Elas permitem selecionar o investimento estrangeiro, e enfatizar nessa seleção a transferência de tecnologia como *raison d'être* dos novos ingressos. Elas estimulam a competição entre os países avançados, assegurando assim uma distribuição mais equitativa dos ganhos do comércio. Convém notar que o recente impulso das exportações se acompanha de um dramático declínio da participação americana no comércio externo do Brasil e de uma importante diversificação dos mercados.

A exportação de manufaturas é particularmente vantajosa. Ela proporciona maior descentralização das decisões e maior subordinação das empresas multinacionais à política econômica nacional. Empresas locais filiadas à mesma empresa internacional defrontam-se com freqüência no mercado, independentemente de suas intenções. Mesmo quando as exportações de uma dada filial são limitadas por decisão da matriz, persiste, no plano internacional, a competição entre

ramos locais de firmas diferentes, aumentando o grau de identificação dessas empresas com o país onde estão instaladas. A principal contribuição para o rápido aumento das exportações brasileiras nos últimos anos se deve a firmas internacionais, operando no mercado latino-americano.⁴⁰ Resta saber se essa experiência inicial levará a uma penetração mais agressiva no mercado dos próprios países industrializados.

As exportações industriais introduzem também maior competitividade em mercados nacionais monopolísticos. Empresas mais eficientes conseguem tirar mais proveito da maior demanda externa do que as firmas que o são menos. Assim, desenvolve-se um processo de seleção natural menos doloroso que o decorrente de importações competitivas, embora tão eficaz quanto este, capaz de elevar a produtividade da economia. A necessidade de sobrepor-se à elevação da produtividade no exterior de modo a manter-se no mercado pode ser um estímulo mais forte à mudança tecnológica do que a reduzida competição local. Da mesma forma isso pressiona o governo no sentido de tomar medidas de auxílio ao crescimento de produtividade.

Muita coisa depende, naturalmente, de que as exportações mantenham essa orientação e da viabilidade da manutenção das recentes taxas de crescimento. Na ausência de um fluxo crescente de receitas em divisas estrangeiras, o compromisso com um modelo econômico aberto não poderia ser mantido. Pois, embora as entradas de capital possam substituir, a curto prazo, as receitas de exportações, a capacidade de pagar os serviços da dívida externa e amortizar esse débito depende do valor das exportações. Este é, em particular, o caso atual, visto que a recente entrada de capital se compõe muito mais de empréstimos do que de participação acionária. O ingresso médio de capitais privados recuperou só em 1969 o nível atingido no fim dos anos 50 e início da década seguinte. Entre 1969 e 1970, os investimentos diretos privados caíram, e, provavelmente, também os reinvestimentos. Os gastos totais em instalações e equipamentos de subsidiárias americanas cresceram com relação aos baixos índices de 1966 e 1967, e permaneceram constantes até 1970. Com tudo, as projeções para 1972 baseadas em relatórios das firmas, sugerem gastos bem maiores, admitindo-se que o investimento direto recupere sua antiga proeminência.⁴¹ Ain-

da assim, as obrigações do débito acumulado requerem exportações estupendas. Depois de quase ter dobrado, em três anos, o débito foi estimado em US\$ 7.8 bilhões, em junho de 1972. Em termos líquidos, ou seja, descontando o grande aumento nas reservas o incremento necessário para financiar o crescente déficit em transações correntes, desde 1969, tem sido de US\$ 1.6 bilhões.

A promoção de exportações é, assim, uma política singularmente consistente com os múltiplos objetivos do governo. Ela proporciona uma margem de confiança ao assegurar a investidores potenciais que seus empréstimos atuais podem ser pagos. Ao mesmo tempo, ela angaria simpatias nacionalistas tanto por demonstrar a incrível capacidade da indústria brasileira para competir internacionalmente como por reduzir a dependência do financiamento externo. Esses pendores nacionalistas, evidenciados pela firme posição pela elevação dos preços do café, apesar da oposição dos Estados Unidos, a insistência nas 200 milhas nos limites da costa e a execução do projeto da Transamazônica, apesar da desaprovação por parte dos organismos internacionais, não podem ser ignorados. Elas representam uma restrição potencial a certas opções políticas tais como aumento da dependência da poupança externa que podem alterar substancialmente as características capitalistas e abertas da presente estratégia.

Eu vou desenvolver este tema mais abaixo. Antes porém, não convencido da justeza dessas críticas feitas ao modelo econômico brasileiro, abordarei uma fraqueza potencial que tem sido em grande parte ignorada. Trata-se da capacidade da economia manter seu impulso atual sem interrupção cíclica.

Os processos cíclicos têm recebido pouca atenção nas economias desenvolvidas, sobretudo porque se garante o nível da demanda global. As variações do ritmo de crescimento da economia brasileira sugerem, no entanto, que se deve situar o presente surto desenvolvimentista numa perspectiva temporal mais ampla. O crescimento recente no Brasil pode ser desmembrado em três períodos distintos: 1957-1962, 1963-1967, e 1968 até o presente. O primeiro corresponde a uma fase em que, a industrialização mediante intensa substituição de importações atingiu a taxa de 9,3% ao ano. No segundo observa-se a influência dominante da política anti-inflacionária, a queda no ritmo de formação de

capital, e uma dramática desaceleração da expansão industrial (reduzida a uma taxa de 24% ao ano), foi precisamente essa experiência que alimentou a crença de que ao esgotamento do processo de substituição de importações seguir-se-ia a estagnação. No terceiro período, enfim, o crescimento se acelera, tornando a alcançar as altas taxas do primeiro período.

Além da inflação crescente e da política econômica a ela associada, outros fatores influem nessa oscilação. Por sua própria natureza, o processo de substituição de importações reforça a sensibilidade do mercado às influências cíclicas. As novas indústrias produtoras de bens anteriormente importados, alimentando-se de uma demanda reprimida, experimentam, no início de suas operações, um ritmo de expansão superior ao que poderá atingir a longo prazo. Isso é verdade, naturalmente, para os produtos novos em geral, pois a difusão do conhecimento sobre esses produtos proporciona um impulso inicial análogo ao estímulo da elasticidade de preço no caso de substituição de importações. Este é o fundamento das curvas logísticas do crescimento industrial. Mas é preciso examinar algumas diferenças importantes. Em primeiro lugar, o processo substitutivo envolve investimentos iniciais muito maiores do que o que acompanha a introdução de novos produtos, porque visam um mercado já estabelecido. Por isso, as atividades ligadas à substituição de importações contribuem para uma parcela maior de formação de capital do que os novos produtos. Além disso, as necessidades de capital associadas à substituição de bens de consumo durável e de capital são por si mesmas superiores à média, em razão do grau de tecnologia envolvido e das economias de escala daí decorrentes.

Em segundo lugar a substituição de importações é, quase por definição, um processo agrupado. Muitos bens são introduzidos num curto período de tempo, estimulados pelas medidas que favorecem a produção interna. Mais uma vez, verifica-se a analogia com as inovações numa economia fechada, como Schumpeter enfatizou, e de novo os incentivos específicos à substituição tendem a amplificar o fenômeno. Finalmente — e talvez este seja o ponto mais importante — a flexibilidade dos indicadores de preços e a precisão da política econômica, necessárias ao controle das tendências cíclicas inerentes ao processo, dificilmente se encontram em países

em vias de desenvolvimento mediante substituição de importações. A inflação concomitante e os problemas do balanço de pagamentos mascaram essa evolução durante muito tempo; porisso, é sempre mais fácil formular diretrizes globais do que as que se destinam a retificar desequilíbrios setoriais e inflexibilidades que caracterizam o processo de crescimento industrial.

No Brasil, esse modelo parece ter se realizado até as últimas conseqüências. O *boom* de inversões substitutivas do fim dos anos 50 foi logo seguido de uma desaceleração do crescimento no início da década de 60, com a queda dos incentivos para investir. As altas taxas atingidas naquele período tornaram-se, nos anos seguintes, metas a atingir, embora não mais o tenham sido. Os últimos bens substituídos utilizavam novos insumos também substituídos; os investimentos assim correlacionados, amplificaram o efeito cumulativo. A existência de uma importante capacidade ociosa passou a ser amplamente reconhecida à medida em que declinavam os índices de crescimento; da mesma forma, os desapontados acionistas só se deram conta de margens superiores a 50% sobre o valor de compra quando o preço das ações parou de subir. Assim, em 1961 a taxa de crescimento da inversão em equipamento (não se incluindo aqui as instalações) já declinara perceptivelmente com relação aos níveis de 1957-1960, antes mesmo que o crescimento do produto se reduzisse. Em 1962, a expansão ficou nos 4%, acentuando-se em conseqüência a falta de dinamismo do setor industrial.⁴³

Diante dessa queda mal compreendida do investimento cíclico, a política econômica esbarrou com grandes dificuldades e finalmente, não obteve sucesso. As despesas correntes do governo continuaram a crescer. O déficit cada vez maior alimentava a inflação mas não beneficiava o setor real, que procurava readaptar-se à nova estrutura de demanda subsequente ao primeiro surto de investimentos de substituição. Acelerando-se a inflação, tentou-se aqui e ali a aplicação de medidas de restrição monetária e de política fiscal. Essas tentativas falharam face a expectativas inflacionárias acumuladas, o insucesso dava novo impulso à elevação de preços, visto que as empresas procuravam compensar os efeitos negativos de curto prazo exercidos pela restrição sobre a produção. Viveu-se, então, o pior dos mundos: um crescimento real cada vez mais lento, uma inflação em constante aceleração.

Depois de 1964, a economia cresceu muito lentamente, em razão da política anti-inflacionária adotada e do peso da acumulação anterior de capital. Em 1965, a inversão em equipamento era inferior a de 1961. A taxa global de investimento sobre o produto caiu a 12%, nos quais o governo participava com a maior parcela. Nessa situação, precisamente, como demonstramos em outra parte deste trabalho, uma política bem elaborada de expansão monetária poderia estimular o setor real sem acarretar elevação proporcional dos preços. Mais recentemente, a partir de 1967, essa orientação foi adotada, provocando a recuperação econômica que se prolonga até hoje.

Uma das características essenciais do recente crescimento é a baixa relação marginal capital-produto. Visto que a inversão cresceu mais do que o produto, calcula-se, embora sem base estatística sólida, que aquela relação gira em torno dos 20% apenas. Assim, deve-se esperar substanciais incrementos de produtividade nos próximos anos; sobre esses incrementos deverá basear-se o futuro crescimento da economia. A questão central, aqui é a de saber se se poderá evitar, desta vez, uma excessiva acumulação de capital.

Mesmo sem os desequilíbrios introduzidos pela substituição de importações, os diversos ramos do setor industrial evoluem a ritmos muito diferentes. A faixa de variação da taxa de crescimento das vendas industriais em São Paulo sobe de -1% a +45% em 1970. O sub-setor de automóveis continuou a se expandir, mas as inversões permaneceram estáveis em consequência dos altos níveis alcançados em 1969. A indústria de alimentos cresceu a uma taxa de 13,1%, próxima da média; roupas e calçados permaneceram estagnadas. A variação para o conjunto do país é tão importante quanto em São Paulo.⁴³ Dada a dimensão e o grau de variação das taxas, a sensibilidade do investimento privado às influências cíclicas não pode ser menosprezada. Em meio à euforia atual, tais preocupações são pouco comuns; o *take-off* está muito mais em moda que o ciclo. Mas quem, ao iniciar-se o rápido crescimento do parque industrial há pouco mais de uma década, teria ousado prever as deficiências estruturais que, ali em gestação, se tornaram mais tarde tão evidentes?

Admitindo que o governo esteja hoje mais capacitado a opor-se a essas, tendências, em razão seja dos recursos, seja da

informação à sua disposição, e tendo presente que as políticas fiscal, monetária e comercial são mais eficazes, creio ser necessário apontar agora para uma outra fonte de eventuais dificuldades. Trata-se do problema já perceptível da captação de um volume de poupança suficiente para atender as necessidades de inversão. Até o presente, o crescimento tem-se alimentado da capacidade instalada anteriormente. A política correta, nessas condições, consiste em estimular a demanda e não a austeridade. Para sustentar a expansão ao nível de 9 ou 10% será necessária, quase inevitavelmente, uma taxa de poupança bem superior à que se tem historicamente alcançado no Brasil. Refiro-me a magnitudes de 25%, em lugar dos 15% dos anos 50. Tal volume de poupança pode ser obtido através da redução do consumo ou do recurso a maiores ingressos do exterior. O aperfeiçoamento do mercado de capitais e uma adequada remuneração da poupança fornecem os dois elementos básicos da estratégia governamental de estímulo à formação e mobilização de recursos privados; uma adequada orientação fiscal e a limitação do próprio consumo constituem os requisitos para a ampliação da poupança do governo.

Na hipótese de uma resposta positiva da poupança interna, provavelmente haverá pouca discussão em torno da opção política, implícita nas medidas hoje tomadas, a respeito da divergência de interesses das gerações presente e futura. Caso contrário, o debate sobre as prioridades será central. A utilização dos instrumentos aparentemente técnicos de indução da poupança interna incide em grau muito importante sobre a distribuição de renda. O governo pode escolher entre aumentar a poupança privada ou pública. Para encorajar a primeira, poderá oferecer maiores taxas de juros aos poupadores individuais, e incentivos às empresas; para ampliar a segunda, deverá optar entre a elevação da carga fiscal ou a redução dos serviços públicos. O que se dissimula por traz do véu da economia durante a fase de crescimento acelerado, revela sua verdadeira natureza política tão logo surjam os problemas. O recurso a poupanças externas não é uma solução adequada porquanto reativaria aspirações nacionalistas para as quais a política de expansão das exportações e de limitação dos capitais externos constituem respostas convincentes. O Governo já teve que responder a essas críticas. Poupanças externas vão expor também a economia a uma

importante fonte de instabilidade, uma situação da qual se teve experiência na década anterior. Os estrategistas econômicos do presente governo estão conscientes do papel agravante exercido pelas necessidades de pagamento dos serviços da dívida externa. O Banco Central estabeleceu um serviço especial para fiscalizar o débito de modo sistemático. Foram tomadas medidas para restringir a entrada de capitais a curto prazo. Até então o custo da dívida não pesou; nem a entrada de capitais tornou-se uma fonte significativa de poupanças. Deve ser notado, além disso, que o capital estrangeiro substitue o doméstico apenas parcialmente; um dólar de investimento estrangeiro não acrescenta um dólar à poupança total porque parte da acumulação doméstica potencial é deslocada para consumo. As obrigações relacionadas ao débito podem aumentar sem um efeito proporcional sobre o crescimento da economia.

O requisito de poupança para a continuidade da expansão a taxas elevadas implica, quase inevitavelmente, uma série de decisões que ultrapassam o nível técnico. A estrutura política atual pode não ser flexível o bastante para solucionar adequadamente a questão. O malogro na apreciação e mediação das alternativas poderia facilmente reativar a inflação como mecanismo de equilíbrio. A cofreção monetária ampliaria e sustentaria esta inflação. Qualquer solução que agrave ainda mais a distribuição da renda talvez evitasse essa ameaça, mas pode não ser factível por tempo indefinido. Há indícios de que o governo Médici começa a compreender que o bem estar é não apenas uma dimensão relativa, mas também absoluta. Para os extratos mais desfavorecidos da presente estrutura de distribuição, um aumento imediato por meio de redistribuição será possivelmente melhor do que uma pequena fatia do bolo crescente, ainda quanto o crescimento seja rápido. Em 1960 um quarto das famílias brasileiras dispunham de uma renda anual de menos de 420 dólares, incluída a remuneração *in natura* estimada. Dez anos depois, o número de famílias que ganham menos de 420 dólares deve ter aumentado, a despeito da expansão econômica.

Embora a orientação atual do governo tenha conseguido, ao que tudo indica, conciliar até o presente os diversos interesses na verdade não se presta a tarefa de tal magnitude. O Programa de Integração Nacional (PIN), mais conhecido como projeto da Transamazônica, pode oferecer uma

ajuda apenas marginal na questão da miséria nordestina. Esse projeto foi concebido para atrair pequenos proprietários do Nordeste, atacando ao mesmo tempo os problemas das disparidades regionais e da situação precária dos trabalhadores sem terra e pequenos proprietários. Ironicamente, o PIN retoma a estratégia da emigração de Furtado, e aparece como um reconhecimento do relativo insucesso do programa 34/18 de incentivos fiscais. Este último programa, permitindo deduções fiscais até 50% para inversões industriais (e depois também agrícolas) no Nordeste, carrou recursos substanciais para a região. Por sua própria natureza, contudo, e mesmo crescendo a taxas superiores a 10%, a indústria moderna não pode resolver por si só os problemas locais. Criaram-se poucas oportunidades de novos empregos, e a população agrícola, predominante, exhibe como antes níveis de produtividade incompatíveis com uma remuneração condigna.

Na verdade, a prosperidade dos últimos anos acentuou os contrastes regionais. Os números da tabela 3 mostraram que a partir de 1968 a remuneração do setor não-agrícola cresceu mais depressa que a do setor agrícola, e também que o recente crescimento beneficiou mais São Paulo que o Nordeste. Durante os anos de recessão no Centro-Sul, a inversão cresceu mais no Nordeste, e é provável que os diferenciais de renda tenham se reduzido essa tendência parece ter-se invertido novamente, como se pode observar também pelas estatísticas de emprego.⁴⁴

A eficácia da colonização como solução desses problemas é muito duvidosa. O número de famílias nordestinas atingidas inicialmente pelo programa não ultrapassa alguns milhares, o excedente nordestino, porém, se conta por centenas de milhares de famílias. O custo da transferência, a qualidade da terra, e a possibilidade de se criarem atrativos para migrações subseqüentes, tudo isso continua sendo um ponto de interrogação. Por outro lado, o PIN é parcialmente financiado pela reorientação de 30% do total dos incentivos fiscais. Dessa forma, qualquer que seja seu impacto, terá como contrapartida a redução proporcional dos recursos destinados às regiões da SUDENE e da SUDAM.

Ao mesmo tempo, os estados e municípios do Nordeste foram afetados pela realocação parcial dos recursos do Fundo de Participação no início de 1969. Como as quotas estaduais desse Fundo eram inversamente proporcionais à

renda, o Nordeste se beneficiaria quando de sua criação. Além disso, como a distribuição dos recursos por município tomava por base a população, a contribuição federal relativa no nível municipal era maior na região nordestina, compensando menores transferências por parte dos respectivos estados. Soma-se, enfim, à referida redução dos recursos locais do Fundo, uma vinculação mais estreita de sua utilização à execução de planos federais.

A preocupação subjacente à redução do Fundo de Participação é a de aumentar o volume de recursos à disposição da União, para fins de combate às pressões inflacionárias. Alegou-se também desperdício nos gastos públicos, tais como canos novos para Prefeitos ou iluminação de praças públicas.⁴⁵ Tal centralização contém significativas implicações políticas. Se as prioridades locais e as decisões de alocação de recursos a esse nível deixam de ser importantes também deixa de sê-lo um processo que possibilita a expressão dos sentimentos locais. Essa tendência alcançou seu ponto mais alto no sistema de escolha direta dos governadores pelo Presidente. A atrofia do sistema político torna mais difícil a redistribuição regional. Do ângulo do poder central, o objetivo se fixa comodamente na maximização do crescimento global; de par com isso, vai uma desatenção maior aos problemas locais. Mesmo o PIN, criado para reduzir as disparidades de região a região, capta recursos em diversos organismos regionais.

Finalmente, é preciso atentar para o problema da baixa produtividade da agricultura nordestina. Esforços mais sérios de reforma agrária na Zona da Mata ainda se encontram bloqueados. A medida que se eleve a produtividade dos trabalhadores sem terra e minifundiários, é de se esperar melhor distribuição de renda e maior produção. No entanto, o governo não parece disposto a romper a estrutura fundiária tradicional ou a introduzir insumos modernos — fertilizantes, sementes, assistência técnica — em escala adequada. De fato, vista em seu conjunto, a política atual de preços mínimos, crédito agrícola e melhor comercialização provavelmente beneficia os fazendeiros mais ricos em detrimento dos mais pobres. Resta observar até que ponto o recente Proterra alterará esse quadro. Esta nova reforma agrária com programa de modernização agrícola foi projetada especificamente para o Nordeste, e deve ser financiada com 20 por cento dos

incentivos fiscais anteriormente utilizados pelo setor de investimentos privados. Deverá, assim, manipular recursos que faltaram às tentativas anteriores de reforma. Entretanto, poder-se-ia indagar se um sério propósito está em pauta. O Ministro da Agricultura tornou claro que essa política não está orientada para o proletariado rural: "O objetivo principal do Proterra é criar empresas rurais de médio porte capazes de revitalizar a agricultura regional e não a distribuição de terra entre trinta milhões de nordestinos".⁴⁶ Para estes resta a perspectiva duvidosa da migração para a Amazônia.

Outro instrumento importante de redistribuição à disposição do governo é o Programa de Integração Social (PIS). Seu objetivo é beneficiar o conjunto dos trabalhadores. Foi criado um fundo financiado por empregadores - mediante redução prévia de impostos — do qual os trabalhadores detêm parcelas proporcionais ao seu tempo de serviço e a seu salário. Em determinadas ocasiões — casamento, construção de casa própria, aposentadoria, invalidez e morte - é possível levantar a parcela correspondente do fundo. A estimativa do ingresso líquido do fundo em 1974 chega a mais de 500 milhões de dólares, crescendo ainda mais daí para a frente.⁴⁷

Se é possível formular dúvidas sobre a eficácia do PIN na redução das disparidades regionais, mais incerta ainda é a capacidade atribuída ao PIS de diminuir as desigualdades na distribuição da renda. Em primeiro lugar, o fundo foi concebido para fornecer um excedente durante os cinco primeiros anos de operação; ao invés de elevar o consumo atual, portanto, ele aumenta a poupança forçada. Quaisquer que sejam seus objetivos redistributivos, serão postergados, a despeito de se fazerem sentir no presente os efeitos da política salarial. Cabe notar também que as quotas do fundo são direta, e não inversamente proporcionais aos salários. Trabalhadores mais bem pagos e mais experientes recebem mais. O esquema de imposto de renda negativo tendente à nivelção implica um efeito contrário. Assim, o PIS configura mais um meio de suplementação da assistência social atual, do que um dispositivo de redistribuição. Ademais, está longe de financiar-se apenas com recursos das empresas, conforme se proclama. Inicialmente, o financiamento se origina de redução de impostos sobre vendas, presumindo-se não só que as empresas não incorporem essa redução aos preços de venda

mas que a utilizem para pagar o fundo. A redistribuição se limita por consequência, a transferência de recursos provenientes de todos os consumidores para o pequeno número dos que se beneficiam do fundo. Com o tempo, talvez o financiamento possa originar-se parcialmente nos lucros - mas aqui deparamos com outra anomalia: o custo do trabalho será aumentado, a oferta de empregos decrescerá e a remuneração do trabalho não se elevará.

Ademais, o PIS compete com outros esquemas governamentais de estímulo ao crescimento que implicam uma contínua concentração de renda. Os incentivos do imposto de renda são um primeiro exemplo disso. Ao permitir isenções cujo valor é proporcional ao nível da renda, esse dispositivo torna o imposto menos progressivo, pois, como é óbvio, os que pagam pouco ou nada não desfrutam dessa vantagem. Mais ainda, ao encaminhar os recursos assim gerados ao mercado de capitais ou mesmo ao Nordeste, ao invés de incorporá-los à poupança pública, o governo está garantindo a alimentação futura da renda daqueles que hoje dispõem das mais altas remunerações.

De modo geral, um dos objetivos do governo tem sido privilegiar os lucros como fontes de poupança para a formação de capital. A contenção salarial, de início um instrumento anti-inflacionário, à medida que o crescimento se acelerava tornou-se um meio de implementar esse objetivo. A subestimação do componente de aumento de produtividade no cálculo do salário, do mesmo modo que a diferença introduzida há alguns anos entre resíduo inflacionário e expectativas razoáveis, deprime os ganhos relativos do trabalho mesmo quando os salários reais crescem. A viabilidade dessa política salarial decorre da inexistência, hoje, no Brasil de um movimento sindical capaz de levar adiante os devidos protestos, e também do fato de ser o crescimento, e não o bem estar, o critério do sucesso.

Não é surpreendente que um regime centralizado, devotado ao desenvolvimento capitalista, tenha feito tão pouco no campo da redistribuição da renda. Uma das funções cruciais de um sistema político amplo e livre é o de contrapor-se aos excessos do mercado em nome das prioridades populares. Na falta disso, os interesses das massas são ignorados em favor de objetivos e instrumentos cuja natureza é política, como vimos, e que são impostos por outros. Não se

deve à ignorância, ou à falta de patriotismo a oposição que os mais lúcidos representantes da classe operária de São Paulo e da Guanabara manifestaram ao governo sempre que se ofereceu a oportunidade para isso. Trata-se de uma legítima defesa dos seus interesses, tão ignorados desde 1964. A expansão, embora constitua uma realização impressionante, deve também ser avaliada pelos que ganham e pelos que perdem.

É muito difundida no Brasil a crença de que o processo de modernização e o crescimento acelerado requerem a estabilidade política proporcionada pelo regime militar. Assim como a política ortodoxa de estabilização parecia ser necessária à eliminação do processo inflacionário, a centralização e a concentração da renda são hoje tidos como elementos indispensáveis do desenvolvimento. Contudo, assim como nós agora compreendemos que a oferta monetária elevaria mais a produção que os preços, tendo por admissível uma inflação de 20%, também acreditamos na necessidade de instituições políticas capazes de decidir sobre prioridades e instrumentos a utilizar, operando-se por essa via a transformação do crescimento em bem estar. Com efeito, ao possibilitar o consenso necessário ao sucesso no enfrentamento dos problemas de manutenção das altas taxas de investimento e poupança, uma participação mais ampla pode beneficiar o próprio crescimento.

Pois, provavelmente, a maior fonte para o capital necessário é o próprio governo. A expansão das receitas do governo Federal e o presente superávit orçamentário atestam essa capacidade potencial; assim como os recursos manipulados pelas empresas mistas. Altos níveis de taxaçaõ podem prover um meio para se aliviar, pelo menos, os abusos mais chocantes da desigualdade: uma distribuição apropriada de 5 por cento do produto poderia levar todas as famílias que estão abaixo do limiar da pobreza, a superar este nível. As poupanças governamentais diretas não estabelecem nenhuma exigência sobre a riqueza privada em detrimento da futura distribuição de renda, embora não seja fácil imaginar a canalização de tamanha quantidade de recursos para o mercado distribuí-los como bem entender. A austeridade social traz consigo inevitavelmente a necessidade e a oportunidade para a avaliação social. Esperamos que o modelo brasileiro represente não apenas o milagre do desenvolvimento capitalista aberto para

o exterior, mas também o milagre de um esforço bem sucedido de elevação da renda tanto dos pobres quanto dos ricos. Por ora, não se pode reivindicar esse mérito.

Este apêndice apresenta em termos mais exatos os modelos ortodoxo e heterodoxo de inflação discutidos no texto. Os modelos são idênticos, exceto na descrição dos mecanismos de determinação de preços. É comum a ambos: a equação de equilíbrio no mercado monetário

$$1) \frac{M}{P} \left(Y, i, \frac{P^*}{P}, \frac{Y^*}{Y} \right) = \frac{(G-T, R, B.B., Cof)}{P}$$

A demanda de dinheiro é função da renda real (Y), da taxa de juros (i), dos índices esperados de inflação (P/P^*), e dos índices de crescimento da renda real (Y^*/Y). A taxa de inflação é considerada porque seus efeitos não podem ser totalmente apreendidos na taxa de juros. A taxa prevista de crescimento de renda é importante porque a aquisição dos recursos monetários se baseia no dispêndio antecipado, o qual por sua vez depende da renda futura. A oferta normal de moeda é determinada pelo déficit governamental ($G-T$), pela aquisição de reservas internacionais (R), pela participação relativa do Banco do Brasil no total de empréstimos ($B.B.$), e pelos recursos de conta café ($Cof.$). A natureza das relações funcionais leva em consideração as reservas obrigatórias dos bancos comerciais — sua boa vontade em conceder empréstimos e o saldo de operações da dívida pública destinadas ao financiamento do déficit. Uma condição de equilíbrio é a de que a demanda monetária real seja igual à oferta real.

A equação (2) expressa a demanda de bens no sistema:

$$2) Y = f \left(\frac{G}{P}, \frac{T}{P}, r, \frac{M}{P} \right)$$

Admitindo-se que o consumo varia de maneira previsível com respeito à renda, a demanda global em termos reais depende do gasto exógeno, variável; da despesa governamental (G/P) e do investimento. Este último não é incluído explicitamente, mas está implícito na taxa de juro real (r), do qual depende. O nível real dos impostos (T/P) é levado em considerações já que influencia a magnitude de renda disponível e portanto, o consumo. Finalmente o nível da massa monetária real (M/P)

é incluído devido ao impacto que causa sobre a despesa. Aumentando esse valor, aumenta também a demanda. Este mecanismo descreve como o aumento da quantidade de dinheiro se traduz num aumento de gastos.

A equação (3) relaciona a taxa de juro nominal (i) à taxa real do juro através da taxa prevista de inflação.

$$3) \quad i = r + \frac{P^*}{P}$$

A equação (4a) introduz uma diferença crucial entre os dois modelos de inflação analisados. É a equação da oferta real que na sua versão clássica assume forma simples:

$$4a) \quad Y = Y_f$$

A demanda é igual à oferta correspondente ao pleno emprego, ele mesmo determinado exogenamente pela magnitude da força de trabalho, pelo estoque de capital, pela tecnologia, etc.

A equação (4b), relevante para a alternativa heterodoxa, trata a oferta de forma diferente. Aqui admite-se uma perfeita sensibilidade da oferta com relação à demanda, variando os preços de acordo com a elevação do custo unitário.

$$4b) \quad P = g \left(\frac{Y}{Y_f}, \frac{P^*}{P}, r \right) \cdot h(w, i, T, c)$$

Dessa maneira o nível de preços (P) é um múltiplo do custo unitário em salário (w), dos custos financeiros, aqui medidos, por motivo de simplicidade, pelas taxas de juros nominais (i), da carga fiscal unitária, indicada por (T), e do custo dos insumos do exterior (c).

O diferencial preço-custo é determinado por 3 variáveis. A primeira delas é o grau de utilização da capacidade instalada (Y/Y_f), que desempenha uma dupla função. A níveis altos de utilização de capacidade, o preço é positivamente influenciado por uma óbvia pressão de demanda e, portanto, pelas oportunidades de lucro. Este mecanismo é ligeiramente perturbado pelas economias de escala. No cômputo final pode-se prever uma variação positiva. A níveis baixos de utilização essas duas forças se opõem e a tendência resultante

será provavelmente negativa. A taxa prevista de inflação (P^*/P) está diretamente associada ao fator margem sobre o custo (mark-up factor): quanto maior o aumento previsto de preços, mais altos são os preços atuais em relação ao custo. A terceira variável é a taxa de juros reais que influencia a maneira pela qual entra em jogo a utilização de capacidade. A taxa de juros real, fornecendo o custo do capital de giro, determina aquilo que constitui o produto correspondente à plena utilização da capacidade, porquanto a capacidade instalada influencia a escala *potencial* de produção. O resultado decorre da substituição inadequada de outros fatores de produção. Uma dada demanda real a taxas de juro elevadas representa, portanto, uma pressão maior sobre preços e tende a aumentar o diferencial preço-custo. Tal fenômeno explica em parte a resistência à baixa dos preços em 1965 e 1966, quando se passou a taxas elevadas de juros reais.

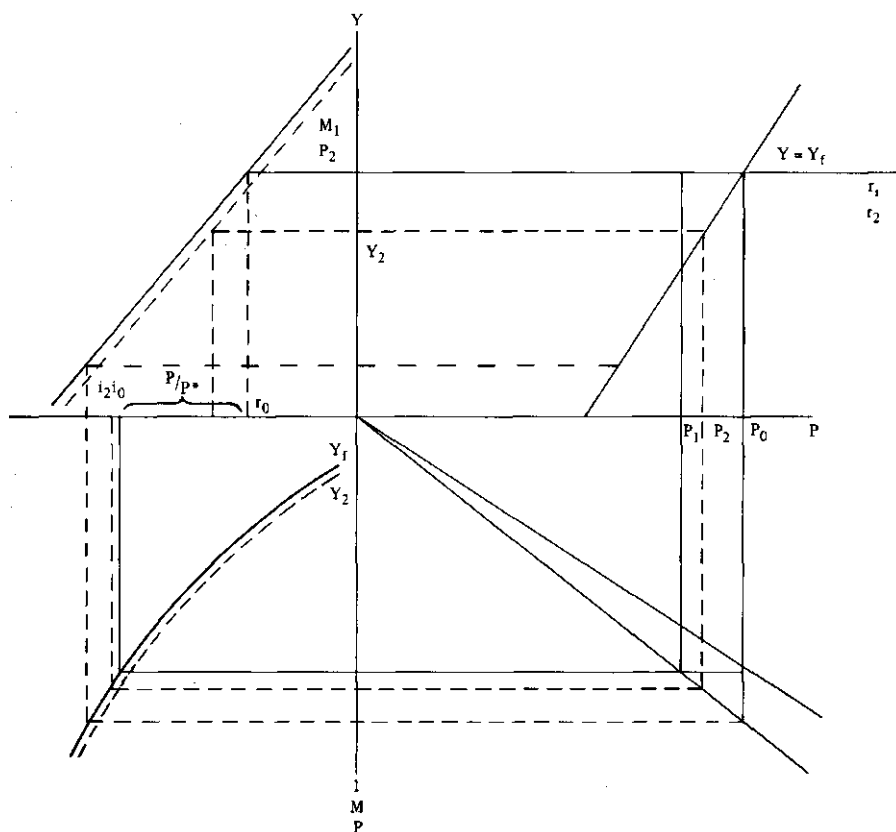
Esses dois conjuntos diferentes de equações possuem as mesmas variáveis endógenas P , r , i e Y . Nessa versão simplificada as expectativas são consideradas exógenas. É evidente que a inflação anterior influencia antecipações presentes e conduz a um processo cumulativo já que nosso objetivo é focalizar as diferenças entre ortodoxia e heterodoxia, tais considerações são aqui desnecessárias.

O gráfico I apresenta resumidamente os pontos essenciais dos sistemas de equações e nos permite comparar seu funcionamento. No segundo quadrante a demanda global é relacionada a r . Para uma dada despesa governamental e um dado nível de produção, a demanda decresce com r devido ao declínio do investimento. À medida que a despesa e a produção aumentam, a curva se desloca para uma nova posição. No terceiro quadrante a demanda monetária M/P é relacionada a i , para um dado produto real. Enquanto i cresce, M/P decresce, e seus recíprocos, ali representados, crescem. Note-se que a diferença entre r e i expressa a taxa prevista de inflação, P^*/P . No quarto quadrante acha-se a oferta monetária, aqui apresentada como variável exógena. No gráfico, a oferta monetária variável é medida pelo ângulo da reta. Quanto mais a reta estiver próxima do eixo P , mais aumenta a oferta.

Finalmente, no 1º quadrante, temos as equações de oferta. Para o sistema ortodoxo elas são facilmente representadas como uma simples reta onde $Y = Y_f$. Não existe relação

intrínseca entre Y e P a não ser a que se estabelece indiretamente na situação de equilíbrio. A equação alternativa da oferta estabelece explicitamente tal relação. Nessa interpretação os preços sobem apenas ligeiramente para uma grande variação do produto, ganhando elasticidade a diferentes níveis de capacidade conforme a taxa de juros reais.

GRÁFICO 1



As diferenças essenciais entre os dois sistemas podem ser percebidas ao se analisar as consequências da contenção monetária. Partimos de uma situação de pleno emprego com alguma inflação. A oferta monetária é reduzida de modo a se poder controlar os aumentos de preços. O equilíbrio anterior altera-se necessariamente tendo como consequência imediata um aumento das taxas monetária e real de juros (com P

ainda inalterado), reduzindo-se a demanda à medida que a massa monetária real é reduzida. Até esse ponto a descrição é comum aos dois sistemas. As diferenças aparecem quando os preços começam a se ajustar. No esquema ortodoxo a consequência de tais pressões é, em última instância, forçar o nível de equilíbrio de preços a baixar P^1 , o único compatível com o pleno emprego. (No processo inflacionário as expectativas também podem ser alteradas por via de uma redução da diferença entre i e r . Não nos ocuparemos desse ponto aqui).

No modelo heterodoxo, P se reduz muito menos, e em detrimento da produção real, de modo que o novo equilíbrio se estabelece a preços mais altos, P^2 , e a um nível de renda menor Y^2 , quando comparados aos resultados do modelo ortodoxo. Esse novo equilíbrio é resultado de alterações apropriadas na função da demanda global e da demanda monetária, até que uma nova situação de compatibilidade seja alcançada. O primeiro passo diminui a demanda e a configuração do equilíbrio final é mostrada no diagrama.

Nota-se então que se o funcionamento do sistema realmente se expressa no segundo conjunto de equações, e se por outro lado se tomam medidas ortodoxas, os resultados obtidos não serão satisfatórios. Pode-se, entretanto, esperar que a própria equação da determinação dos preços possa ser alterada pela variação das expectativas com o passar do tempo. A política ortodoxa pode funcionar a partir de então se a equação de preços no primeiro quadrante puder ser desviada para a esquerda e tornar-se mais elástica. É nesse sentido que a orientação ortodoxa é tosca e custosa, embora possa apresentar alguma eficiência. Também a orientação heterodoxa se preocupa com a equação do preço, mas visando mais o controle direto, e mantendo uma tolerância maior com relação à inflação residual que possa persistir. Não se aceita aqui a combinação preços mais altos com produto menor, que pode caracterizar a aplicação continuada de medidas ortodoxas num mundo heterodoxo até que as expectativas sejam suficientemente alteradas.

A essa interpretação da política de estabilização após 1964 se contrapõe uma outra que incrimina os prazos como principal vilão da história.⁴⁸ Nesta alternativa, a contenção monetária produz efeitos mais lentamente do que inicialmente se presumiu e de maneira algo oscilante. Mas no final, essa política obtém resultados e sua ineficiência temporária

independe da natureza das variações dos preços. Os dados estatísticos dificilmente possibilitam isolar esses efeitos, particularmente se se considerar a instabilidade das próprias funções. Em nenhum caso a política governamental depois de 1967 foi fortemente influenciada pela crença na inflação de custo; o mesmo ocorreu com as medidas adotadas. O modelo heterodoxo aqui desenvolvido pode ser, portanto, interpretado como uma formalização do pensamento dos responsáveis pela política econômica sobre a economia, assim como o modelo ortodoxo reflete as convicções básicas dos assessores de Castello Branco.

APÊNDICE II

Os dados apresentados na tabela 3 provêm de duas fontes: o Censo Demográfico de 1960 e Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios para 1968-1970. As informações de 1960 são retiradas de uma amostra de cerca de 11.000 famílias enquanto que a amostra da PNAD abrange 4.641 donas de casa.

Quando se usa a informação para fins comparativos é preciso considerar três problemas: a comparabilidade dos extratos de população em 1960 e em anos posteriores; a comparabilidade da renda em termos reais; e o estabelecimento de rendas médias comparáveis para as classes de renda de intervalos abertos. Para verificar se os sub-grupos tais como são definidos na PNAD e copiados da amostra de 1960 são comparáveis, foram calculadas as proporções da força de trabalho em cada grupo para as duas datas. Os totais obtidos para as três regiões são os seguintes:

	1960	1968
	Censo	PNAD
Empregados		
agrícolas	13.5	10.7
não-agrícolas	33.7	42.2
Empregadores		
não-agrícolas	11.9	13.4

As proporções são de magnitude comparáveis. A principal diferença é o aumento previsto do número relativo de empregados do setor não-agrícola.

Para lidar com a inflação, todas as classes de renda nominal foram convertidas em cruzeiros de 1960, utilizando-se no cálculo o índice de custo de vida. Esse índice parece mais apropriado que o de preços no atacado, por exemplo, para a determinação dessas variações. O índice do custo de vida cresce um pouco mais depressa que o índice de preços por atacado devido aos aumentos de aluguéis e serviços públicos; tais efeitos do plano de estabilização devem ser incluídos. O índice utilizado é o da Guanabara, facilmente encontrado na *Conjuntura Econômica*. Note-se que a escolha do índice é irrelevante para comparações entre grupos e afeta de maneira muito discreta a variação no tempo.

Para se calcular a média das classes superiores de rendimentos do trabalho da PNAD foi adotado um método coerente com o do Censo de 1960. No cálculo da relação logarítmica linear entre renda e população acumulada com rendas maiores que x , foram utilizadas as duas últimas classes. A partir desse coeficiente, b , que é um expoente de distribuição de renda de Pareto, a média da classe de intervalo é dada por $\frac{b}{b-1}$ vezes o limite inferior da classe.

Somente as duas últimas classes foram usadas para o cálculo já que a hipótese de uma distribuição de Pareto uniforme para todas as classes de renda foi rejeitada para 1960. Isto porque a inclinação na extremidade superior é muito mais pronunciada, e o uso do coeficiente para todas as classes superestimaria a média. A análise gráfica confirma a ocorrência dessa mesma regularidade nos dados do PNAD. Na distribuição de empregados em 1968, a classe de intervalo aberto começa em níveis de rendas substancialmente menores que em outros anos, incorporando em conseqüência uma proporção maior da população. Era necessário portanto, um método diferente. Especificamente presumiu-se que a distribuição da classe superior era análoga à verificada no primeiro trimestre de 1969, para o qual se dispunha de dados mais minuciosos.

Finalmente, para os empregados não-agrícolas, o salário mensal estimado foi aumentado pelo fator 13/12 para incluir o décimo terceiro mês, instituído após 1960, e que pode não constar dos salários mencionados.

O conceito de renda usado para a amostra do PNAD e mantido para 1960 é o de montante recebido em dinheiro. A

renda real, principalmente no setor agrícola, onde produção para auto-consumo é significativa, é maior que o rendimento em dinheiro e também mais igualmente distribuída. Tais ajustamentos foram feitos a partir do estudo da distribuição de renda em 1960, de modo a possibilitar uma comparação satisfatória de divergências setoriais. Para comparações de intervalos curtos, como os que aqui se fazem, envolvendo subgrupos da população, as magnitudes monetárias são substitutos aceitáveis.

NOTAS

(*) Nossos agradecimentos aos comentários de Samuel Morley, George Akerlof e Pedro Malan, que foram de grande utilidade na elaboração deste trabalho; as idéias aqui desenvolvidas não envolvem naturalmente a sua responsabilidade. Agradecemos também a indispensável assistência de pesquisa de Astra Meesook.

(*) Uma tradução do ensaio que foi publicado em inglês no livro *Authoritarian Brazil* e organizado por Alfred Steran, Yale University Press, 1973.

(1) Depoimento de William Ellis in *Hearings* ante o Sub-comitê de Assuntos Interamericanos do Comitê de Assuntos Estrangeiros, Câmara dos Representantes, 919 Congresso, 1a. Sessão, 25 e 26 de fevereiro, 1969, pág. 580-581.

(2) Para uma discussão desses episódios ver Thomas E. Skidmore, *Politics in Brazil, 1930-1964* (New York: Oxford University Press, 1967).

(3) Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica, *Programa de Ação Econômica do Governo, 1964-1966* (Rio de Janeiro, 1964) pág. 28.

(4) Ver dados referentes in *Conjuntura Econômica e Boletim do Banco Central do Brasil*.

(5) Programa de Ação, pág. 34.

(6) Citado in Octavio Ianni, *Crisis in Brazil* (New York: Columbia Press, 1970), pág. 189.

(7) A frase é de Mario Henrique Simonsen, *Inflação: Gradualismo e Tratamento de Choque* (Rio de Janeiro: APEC Editora S/A, 1970).

(8) Para uma discussão mais detalhada e mais técnica das implicações dos modelos alternativos ver Apêndice 2.

(9) "The Growth and Decline of Import Substitution in Brazil", *Economic Bulletin for Latin America*, IX (Março 1964), pág. 54.

(10) Estas estatísticas de concentração setorial foram extraídas das séries de valor da produção, classificada pelo tamanho das indústrias, publicadas pelo IBGE, *Produção Industrial*, 1966.

(11) Os coeficientes de correlação foram calculados a partir de dados sobre preço e quantidade apresentados in Samuel A. Morley, "Inflation and Stagnation in Brazil", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 19 (jan. 1971), pág. 190, 192. O valor 0,44 é significativo ao nível de 5 por cento, ao passo que 0,21 não o é a esse

nível. Contudo, o relevante não é o mero nível de significância estatística, mas a recorrência do fenômeno em amostras e períodos de tempo diferentes.

(12) Uso estimativo dos índices de vendas industriais reais em São Paulo, calculados a partir de valores nominais deflacionados pelo índice de preços. Os coeficientes de correlação são 0,45 e 0,41, significante e quase significante, respectivamente.

(13) As duas regressões são da forma:

$$\frac{P_{A_t}/P_{T_t}}{P_{A_{t-1}}/P_{T_{t-1}}} = a + b \left[\frac{\Delta O_t}{O_{t-1}} - 0,6 \frac{\Delta(Y/P)_t}{Y/P_{t-1}} - \frac{\Delta P_t}{P_{t-1}} \right]$$

P_{rA} e P_{rT} são respectivamente índices de preço agrícola e global;

O_t é produção agrícola para consumo interno; Y/P é a renda per capita; e P população. A elasticidade de demanda admitida é 0,6. Os resultados para o componente alimentação do índice de custo de vida, e o índice de preços no atacado são, respectivamente, os seguintes:

$$Y_1 = 1,00 - 0,0037X, R^2 = 0,09; \text{ e } Y_2 = 1,00 - 0,0075X, R^2 = 0,14.$$

(14) De um discurso de Roberto Campos em abril de 1965 proferido no Clube Nacional, citado in Ianni, pág. 174.

(15) Ver sua coleção de ensaios para p Globo, de 1967 e 1968, reunidos e publicados em "Ensaio Contra a Maré" (Rio de Janeiro, APEC, 1969), especialmente págs. 309-318, 361-368 e 379-398.

(16) Ver Carlos Diaz-Alejandro, "Some Aspects of the Brazilian Experience with Foreign Aid", mimeo, outubro, 1969.

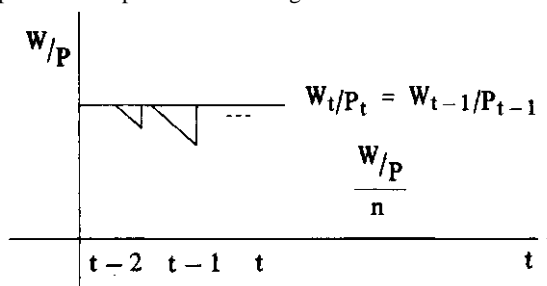
(17) Ver "United States Policies and Programs in Brazil" *Hearings* ante o Sub-comitê dos Assuntos do Hemisfério Oriental, do Comitê das Relações Exteriores do Senado, 92º Congresso, 1a. Sessão, pág. 188.

(18) Uma apresentação algébrica e gráfica pode elucidar. Seja W_t o salário nominal estabelecido no tempo t e mantendo-se até $t+1$, e P um nível de preços continuamente variável. Para compensar a inflação entre t e $t+1$, o reajuste entre os picos implica num salário W_{t+1}/P_{t+1} e portanto num aumento de salário nominal igual à taxa de crescimento dos preços: $W_{t+1}/W_t = P_{t+1}/P_t$. O cálculo do intervalo substitui

$$\sum_{i=0}^{\infty} \frac{W/P_i}{1+i} \text{ como salário real visado onde } W \text{ e } P_i \text{ são valores}$$

mensais dos dois últimos anos. Já que W_t/p_t no momento do reajuste

necessariamente excede $\sum W_i/P_i$ - porque W_t é constante e P_i é crescente - o aumento necessário do salário nominal foi correspondentemente diminuído. Em termos gráficos os objetivos salariais alternativos podem ser representados da seguinte maneira



(19) Os dados de salário mínimo são apresentados na Tabela 1. Para salários industriais ver Peter Gregory "Evolution of Industrial Wages and Wage Policy in Brazil, 1959-1967", relatório não publicado da AID, setembro 1968. Deflacionados por um índice de preços industriais, os salários reais caíram menos mas mesmo assim em 1968 estavam abaixo do nível salarial de 1964.

(20) Eugenio Gudín "Análise de Problemas Brasileiros, 1958-1964" (Rio de Janeiro: Agir, 1965), pag. 490. Em itálico no original.

(21) O cálculo pressupõe uma participação constante de rendimento do trabalho e um percentual constante de custos do trabalho nos custos totais. Portanto, neste período os preços e salários aumentam diferencialmente. Assim para uma inflação anual de 15% os salários poderiam aumentar 17,5% depois que reconquistassem seu nível atual de 1955. Alcançar esse nível em agosto de 1956 implicava um aumento de 20% no salário nominal. Como os salários nominais deviam ser fixados de uma vez por todas, e posto que o objetivo era a fixação de um salário real médio sobre os 30 meses subseqüentes, o cálculo do salário nominal se reduz a:

$$\frac{1.2 + 1.2 (1.175)^{2.5}}{2} = 1.5$$

(22) Eugenio Gudín, "The Chief Characteristics of the Postwar Economic Development of Brazil", in Howard S. Ellis, ed., *The Economy of Brazil* (Berkeley: University of Califórnia Press, 1969), pág. 17.

(23) De um documento confidencial enviado pelo Gal. Pery Constant Bevilacqua, Chefe de Gabinete, ao Presidente, em 31 de março de 1964. Citado em Ianni, pág. 138.

(24) Os dados encontram-se in Carlos G. Langoni "A Study in Economic Growth: The Brazilian Case", tese não publicada de Ph.D., Universidade de Chicago, 1970, pág. 163.

(*) Preferiu-se não reter, na tradução, a distinção entre *wage* e *salary*, visto que ela se estabelece com precisão no contexto. (N.T.)

(25) Os dados sobre salários médios e sua distribuição após 1966 se baseiam nos Registros Industriais publicados no *Anuário Estatístico*.

(26) As duas alterações dos coeficientes de Gini para empregados urbanos, de 691-69III-701, para cada região, são positivas para

São Paulo e Guanabara; uma é positiva para o Nordeste e outra para o Brasil como um todo. Mais significativo ainda é o fato do valor para 701 ser de 4 a 10% maior que o do ano precedente para todas as regiões com exceção do Nordeste, caracterizado por pequena variação da média.

(27) Os coeficientes de Gini no texto excluem aqueles que são economicamente ativos e têm renda nula. Incluindo trabalhadores domésticos a diferença não é muito grande: 0,50 a 0,58. O resultado no texto parece mais apropriado já que em 1970 não se faz diferença entre renda zero e renda nula. Para maior discussão sobre a distribuição de renda, ver meu artigo "Brazilian Size Distribution of Income", *American Economic Review*, maio de 1970, págs. 391-402.

(28) Ver Conjuntura Econômica, 1971, julho, págs. 84-106.

(29) Esses resultados são discutidos in "Brazilian Size Distribution of Income".

(30) Edmar Bacha e Rui Modenesi calculam elasticidades significantes, embora muito pequenas, para o custo de trabalho na determinação do emprego no período 1949-1969. Para a indústria como um todo esse valor é 0,24. Além disso, deve-se notar que no período 1966-1969, quando o custo cresce lentamente, o aumento previsto é substancialmente maior que o efetivo. Isto significa que uma política de contenção salarial não obteve êxito em criar muito mais oportunidades de trabalho. Ver "Tecnologia, Custos e Absorção de Mão-de-Obra na Indústria de Transformação: A Evidência das Séries Temporais", mimeo, 1972.

(31) Aula Inaugural de Castello Branco na Escola Superior de Guerra, março de 1965, citado por Ianni, pág. 173.

(32) Centro de Estudos Fiscais, *O Setor Público Federal na Economia Brasileira*, II (Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1967).

(33) Calculado a partir da estrutura da despesa federal, publicada no *Anuário Estatístico*. Gastos não cobertos pela previsão orçamentária original são conseqüentemente excluídos.

(34) Para uma boa análise da política adotada pelo governo no sentido de estabelecer um mercado de capitais eficiente, ver David Trubek "Law, Planning and the Development of the Brazilian Capital Market", *The Bulletin of the Institute of Finance. NYU Graduate School of Business*, nº 72-73, abril de 1971.

(35) Este é o aumento percentual da poupança, supondo que a média do setor privado de 1970 permaneceu constante. Ver Affonso Celso Pastore e José Roberto Mendonça de Barros, "O Programa de Integração Social e a Mobilização de Recursos para o Desenvolvimento", *Estudos Econômicos*, Vol. II (1972), nº 4, págs. 113-127.

(36) Originalmente a política de exportação simplesmente isentava as vendas para o exterior de impostos internos, de modo a torná-las mais competitivas no mercado internacional. A partir de 1968 à política de exportações ampliou as vantagens concedidas, incluindo subsídios que freqüentemente alcançam 30% do valor do produto. Ver Carlos von Doellinger, et al., *Exportações Dinâmicas Brasileiras* (IPEA; Rio de Janeiro, 1971).

(37) Celso Furtado in "*Um Projeto para o Brasil*", Editora Saga S.A., Rio de Janeiro, 1968, apresenta uma versão atualizada de seus pontos de vista.

(38) Essas conclusões advêm de meus estudos sobre padrões de consumo em 1960, baseados principalmente nos dados de "cross-

section" colhidos pela Fundação Getúlio Vargas, incluindo também séries temporais de demanda de automóveis. A "cesta" de bens de consumo duráveis por classes de rendas no Rio em 1968 é muito semelhante nas diversas classes. *Todos* os tipos de bens duráveis, inclusive automóveis, estão representados logo que a renda familiar ultrapassa dois salários mínimos. Ver COCEA, *Resultados da Pesquisa sobre Consumo Alimentar e Orçamentos Familiares no Grande Rio* (Rio de Janeiro, 1970), pág. 61.

(39) Ianni, por exemplo, argumenta nessa linha.

(40) Carlos von Doellinger, "Exportações Brasileiras: Diagnósticos e Perspectivas", *Pesquisa e Planejamento*, I (junho 1971), 119 ff.

(41) Previsões de investimento de firmas americanas operando no Brasil, publicadas recentemente, mostram que os investimentos projetados são crescentes, passando de 181 milhões de dólares em 1970, para 386 milhões de dólares em 1972. *Survey of Current Business*, 51, (setembro, 1971), pág. 29. Essas previsões, baseadas em estudos preliminares, revelaram-se razoavelmente precisas.

(42) Para decomposição dos investimentos nos seus componentes principais (dados não publicados) ver Langoni, Tabelas 66-68. Não são disponíveis as informações necessárias para testar o modelo cíclico envolvendo investimento sectorial.

(43) *Visão* (14 de fevereiro, 1971), pág. 154; *Conjuntura Econômica*, fevereiro 1972, págs. 28-36.

(44) *Visão*, (14 de fev., 1971), págs. 171-174, baseado em *Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios*.

(45) A relutância em aceitar a soberania do consumidor nesse contexto contrasta com a boa vontade em concordar com a aquisição individual de automóveis. Do mesmo modo não é óbvio que, quer para efeitos de demonstração, quer para pura satisfação, praças iluminadas não representem um aumento importante no bem-estar.

(46) Extraído de uma entrevista com Luiz Fernando Cirne Lima em *O Globo*, 24 de setembro de 1972, citada por David E. Goodman e Roberto Cavalcanti de Albuquerque, "Economic Development and Industrialization in a Backward Region: The Brazilian Northeast" a ser publicado como livro.

(47) Pastore e Barros, "O Programa de Integração Social", pág. 127.

(48) Ver Robert A. Mundell, "Growth, Stability and Inflationary Finance", *Journal of Political Economy*, Vol. 73, abril 1965, págs. 97-109.

Tradução de Regis de Castro Andrade