



**A
EXPERI
ENCIA
INFLACI
ONÁRIA
NO
BRASIL**

MARIO HENRIQUE SIMONSEN

3) — AS RAIZES SÓCIO-POLÍTICAS DO PROCESSO INFLACIONÁRIO

Antes de procedermos à análise das causas específicas da inflação brasileira, vale examinar o contexto sócio-político diante do qual têm emergido as pressões inflacionárias. Esse exame não só facilita uma visão de conjunto do problema, mas também lança alguma luz sobre os pré-requisitos para o êxito de um programa de estabilização.

Básicamente a raiz sócio-política da inflação brasileira se pode encontrar na incompatibilidade da política distributiva do Governo. Os diferentes grupos sociais mostram-se insatisfeitos com a sua participação no Produto Nacional, e o Governo, para aplacá-los, tenta dividir o Produto em partes de soma superior ao todo.

Essa atitude psicológica, por mais primitiva que pareça, tem contaminado grande parte dos governos dos países subdesenvolvidos, e propende a contaminar febrilmente os governos das nações subdesenvolvidas tocadas pela *revolução das aspirações crescentes*. A razão é bastante simples. Uma população de baixo nível de renda real *per capita*, que alargue súbitamente os seus horizontes de consumo pela incidência de efeito-demonstração, tende a reivindicar melhorias de padrão de vida muito mais rápidas do que as que seriam permitidas pelo aumento de produtividade. Todo o mundo se convence honestamente de que seu salário é injusto e não dá para viver. Essa convicção acaba-se transmitindo à órbita política e o Governo resolve aumentar a participação de uns tantos no Produto Nacional, sem reduzir a de outros tantos. Como as fatias prometidas a cada grupo social são expressas em termos nominais, a inflação recompõe a consistência lógica do sistema: a alta de preços trata de encolher a fatia real de cada grupo, de modo que a soma das partes se ajuste às dimensões do todo. Na me-

dida em que o ciclo se repete, a inflação vai-se tornando crônica. E, na medida em que o sistema apressa seu período de reação contra a compressão das fatias distributivas via alta de preços, a inflação se acelera.

Não é, todavia, apenas o desejo do aumento de consumo que explica o desenvolvimento da política de incompatibilidade distributiva. Os governos dos países subdesenvolvidos tocados pela *revolução das aspirações crescentes* não tardam a reconhecer — um passo, aliás, na direção certa — que a aceleração do processo de desenvolvimento exige o aumento da fração do Produto Nacional destinado à formação do capital. Nesse momento surge um novo conflito distributivo: o Governo procura aumentar a fatia poupada do Produto Nacional, mas não se decide explicitamente a comprimir a fatia consumida. O resultado, naturalmente, é o engrossamento nominal do bolo e a compatibilização distributiva via alta de preços.

Existem, obviamente, certas condições político-culturais para que esse mecanismo se possa desenvolver. Em primeiro lugar é preciso uma certa insensibilidade popular às causas da inflação. Embora nenhum povo se componha exclusivamente de peritos em teoria de inflação, é provável que os graus de sensibilidade para a percepção do problema variem consideravelmente, e que sejam naturalmente menores nos países subdesenvolvidos. No Brasil, conquanto a massa abomine a alta contínua de preços, não há notícia de qualquer manifestação de protesto popular contra os deficits orçamentários.

Em segundo lugar, é preciso que os políticos, por ignorância ou por estratégia, se deixem envolver pela filosofia da incompatibilidade distributiva. A primeira hipótese não fica fora de cogitações: não são poucos os membros das classes dirigentes dos países subdesenvolvidos que, quando resolvem aumentar a fatia de um determinado grupo no Produto Nacional, se esquecem de indagar que outras fatias terão que ser comprimidas. A segunda hipótese é a da estratégia demagógica. Embora a inflação desprestige os governos, os seus focos causais costumam ser também focos de popularidade (é obviamente simpático decretar aumentos de salários ou de despesas públicas). Posta a ética de lado, o político poderá balancear as vantagens e as desvantagens das decisões distributivamente incompatíveis; muitas vezes optar pelas vantagens, principalmente diante de

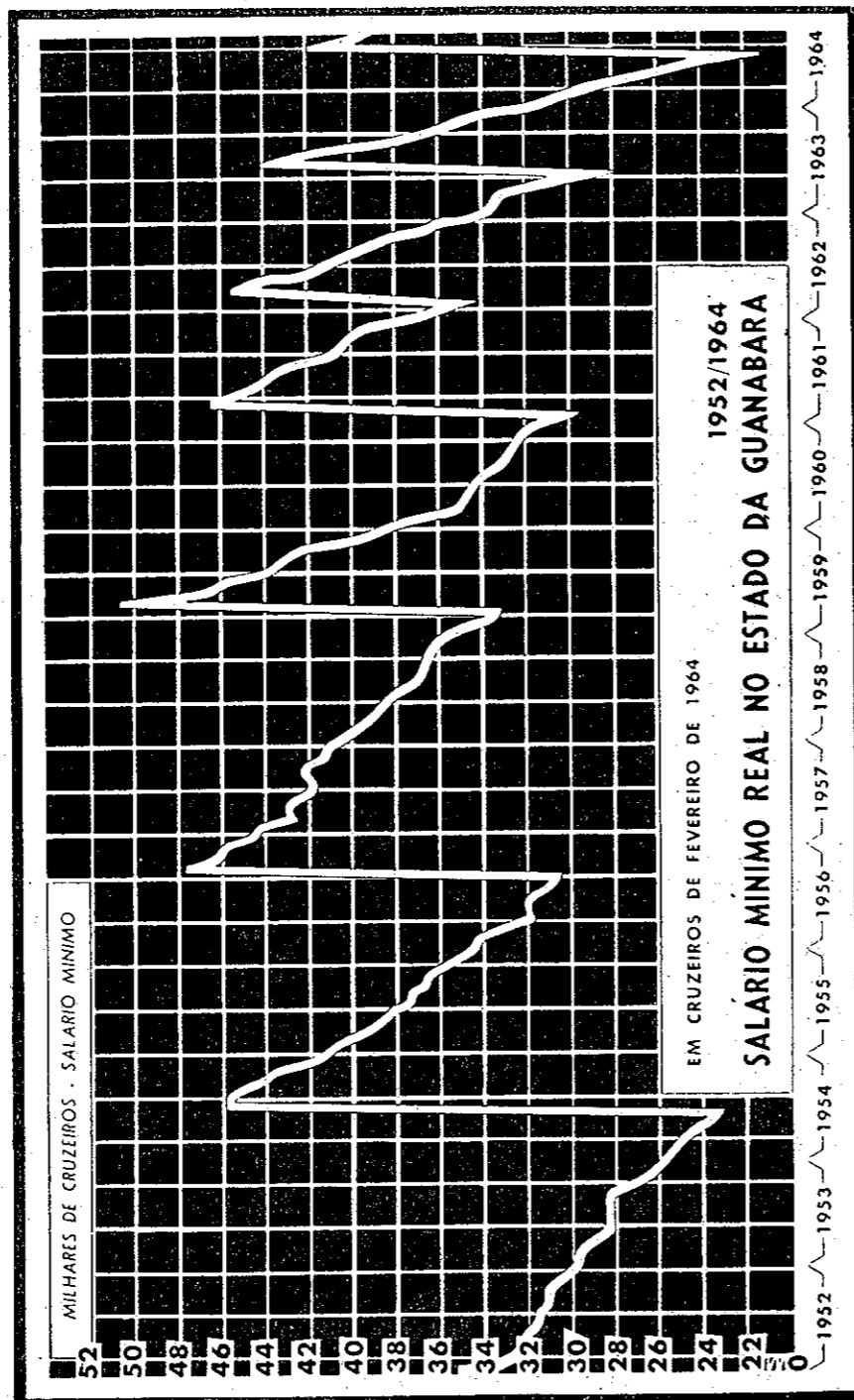
uma população que, em matéria de inflação, não se mostra muito sensível às relações de causa e efeito. (*)

Uma vez desencadeado esse processo inflacionário sob as motivações acima expostas é difícil contê-lo e, ainda mais, o deter. As partes lesadas no ajuste distributivo via alta de preços costumam reivindicar o retorno à sua posição primitiva, e o Governo — que de fato não costuma ter em vista nenhuma intenção redistributiva, mas o simples e inconsistente desejo de aumentar a fatia de todos no bolo — põe em marcha uma nova onda inflacionária. E assim a inflação se torna crônica. Ao cabo de um certo tempo, como todos se apercebem do fenômeno, as reivindicações classistas passam a repetir-se em intervalos cada vez mais curtos — e a inflação se acelera.

À margem da alta crônica dos preços um fenômeno importante tende a desenvolver-se: o da oscilação das rendas reais dos diferentes indivíduos. Dificilmente se encontra um indivíduo ou um grupo social que consiga atravessar uma inflação prolongada mantendo estável ou continuamente ascendente o seu poder aquisitivo. O normal é um movimento oscilante da renda real de cada um (possivelmente com uma tendência ascendente, quando há desenvolvimento), com altos e baixos, correspondendo aos períodos de ganho ou de perdas no processo inflacionário. O caso dos assalariados (globalmente o mais importante) é típico: como os salários nominais se reajustam descontinuamente e os preços sobem continuamente, os níveis de poder aquisitivo entram no movimento oscilatório: logo após um reajustamento, os salários reais atingem o seu pico; daí por diante, enquanto a remuneração nominal permanece fixa, o seu poder aquisitivo vai declinando progressivamente; quando há um novo reajustamento, o salário real salta bruscamente para um novo pico, e assim por diante. O gráfico anexo, mostrando como evoluiu o salário mínimo real no Estado da Guanabara no período janeiro de 1952/março 1964, exemplifica vivamente esse fenômeno de oscilação dos salários reais durante uma conjuntura inflacionária.

Do ponto de vista agregativo, as oscilações da renda real dos diferentes grupos de indivíduos virtualmente se compensam;

(*) Um outro caso estratégico seria o de uma alta de preços propositalmente destinada a provocar uma redistribuição de renda — com a alta da participação de uns grupos e a redução de outros. Essa seria a política de redistribuição natural em face de uma irredutibilidade institucional dos rendimentos nominais. Todavia, se trataria de uma alta de preços, de uma vez por todas, e não de uma inflação crônica.



quando alguns grupos estão em seus picos de renda real, outros se encontram nos vales, outros a meio caminho, pois as datas de reajuste são diferentes para cada um deles. A superposição desses ciclos defasados produz um movimento livre de oscilações, pelo mesmo princípio de transformação de corrente alternada em corrente contínua. Agregativamente tudo se passa como se os indivíduos, ao invés de viverem em ciclos de poder aquisitivo, permanecessem na confortável estabilidade dos níveis médios.

As oscilações das rendas reais dos indivíduos, no entanto, deixam um importante subproduto psicológico(*). Os picos prévios de poder aquisitivo, ainda que fugazes, passam a representar um padrão de referência reivindicatória do qual poucos indivíduos se mostram dispostos a abrir mão; gera-se do fato uma espécie de mística em torno desses picos prévios, e a convicção de que eles representam o mínimo de justiça distributiva que a cada um é lícito aspirar.

O problema dessa atitude psicológica está na incompatibilidade da ocorrência simultânea desse conjunto de picos prévios. Durante a conjuntura inflacionária, enquanto alguns indivíduos se encontram no auge da renda real, outros se encontram nos pontos mais baixos, e os ciclos se compensam pelas médias. Estabilizar todos os indivíduos pelos picos só seria possível se o produto real de economia se elevasse consideravelmente, e esse aumento necessário seria provavelmente muito inferior às possibilidades de crescimento a curto prazo.

Esse efeito dos picos prévios sobre as aspirações e expectativas explica as usuais dificuldades políticas da estabilização monetária. Em particular, interpreta a alusão tão costumeira aos «sacrifícios da estabilização»(**). Torna-se necessário implantar uma política de «prometer menos para que a inflação não dissolva aquilo que foi prometido», e essa política dificilmente causa o agrado popular. Em primeiro lugar porque muitos esperam da estabilização o milagre de tornar duradouros os auges fugazes do poder aquisitivo passado. Em segundo lugar, porque

(*) A idéia da influência dos picos prévios, ainda que num estilo algo diferente, foi amplamente analisada por Dienesberry — *Income Saving and Theories of Consumer Behaviour*. (Harvard University Press, 1949).

(**) A idéia de «sacrifício de estabilização» teria sentido agregativo se a contenção de preços se associasse um declínio do Produto Real. Isso às vezes ocorre, talvez mais por inabilidade da política econômica do que por qualquer outra causa mais profunda. A idéia corrente de «sacrifício», no entanto, parece formar-se em relação às aspirações de justa remuneração — aspirações usualmente contaminadas pela incompatibilidade dos picos prévios.

outros, pouco confiantes na estabilização dos preços, temem que de promessas menores advenham resultados também mais minguados.

Tal é, em linhas gerais, o contexto sócio-político dentro do qual se desenvolveu a inflação brasileira do pós-guerra. Não surpreende que dentro desse contexto proliferassem os mais variados focos objetivos do processo inflacionário — tais como os deficits públicos descontrolados, a expansão monetária acelerada e os reajustes salariais desordenados. Não surpreende também que várias tentativas de estabilização tenham fracassado, pela sua incapacidade de enfrentar o problema político de re-compactibilização distributiva.

4) — AS CAUSAS DIRETAS

Em matéria de causas diretas, a inflação brasileira tem seguido o padrão normal dos processos inflacionários. Do lado da procura, a alta contínua de preços tem sido insuflada: a) pelos deficits do Governo Federal, financiados pela expansão dos empréstimos do Banco do Brasil ao Tesouro; b) pela expansão do crédito bancário às empresas. Esses dois fatores têm sido os principais responsáveis pelo aumento de meios de pagamentos o qual, no caso brasileiro, parece determinar com grande aproximação o incremento da procura global de bens e serviços. Do lado dos custos, os preços têm sido empurrados de baixo para cima pelos freqüentes reajustes salariais, institucionalmente decretados além dos níveis que normalmente seriam pagos pelo mercado. É impossível distinguir que parcela da inflação brasileira se deve à sucção da demanda e que parcela se deve à pressão dos custos, mas há indícios de que ambos os fenômenos adquiriram bastante generalidade na experiência do país. Cumpre ressaltar que os aumentos salariais não têm sido apenas foco de inflação de custos, mas também de inflação de procura — no caso dos funcionários públicos e no dos servidores autárquicos e das empresas estatais deficitárias.

Além dessas causas básicas, há outras, de menor relevância, mas que também merecem destaque. O setor externo, ora tem exercido pressões inflacionárias, no caso dos superávits do balanço de pagamentos, ou no da queda de relações de trocas associadas a uma taxa cambial flutuante (o que provoca a alta dos custos de importação, pela desvalorização cambial), ora tem servido de válvula de escape a parte das pressões inflacionárias internas, pelos deficits no balanço de pagamentos ou pela melhoria de relações de troca. Nenhum desses fatores parece ter tido grande importância, no caso brasileiro. Todavia, o comércio com o exterior tem dado ensejo à cobrança de vá-

rios impostos disfarçados, que, embora não sejam contabilizados como tributos, têm aliviado a expansão monetária como se tal o fossem. Foi o caso do saldo dos ágios sobre bonificações, no tempo das taxas múltiplas de câmbio; é o caso atual das cotas de retenção de café e dos depósitos compulsórios da importação. Mesmo que se descontem as despesas com a compra de excedentes de café, esses recursos têm deixado um considerável saldo desinflacionário para a economia brasileira.

É sabido, além disso, que qualquer fenômeno que implique na mudança dos preços relativos, tende a provocar a alta do seu nível médio. Isso resulta da difícil compressibilidade dos preços na maioria dos setores. Numa versão simplificada, se nenhum preço baixa e se as relações se modificam, a média fatalmente sobe. Isso explica alguns fenômenos muito conhecidos, como o da alta do nível de preços nos anos de más colheitas, independentemente de causas monetárias ou salariais (a não ser a incompatibilidade dos salários nominais). Sugere também que a substituição de importações com proteção aduaneira provoque uma certa pressão altista sobre os preços. Trata-se, todavia, de fatores absolutamente secundários na geração da inflação brasileira, salvo, talvez, em um ou outro ano do período de após-guerra.

Há bastante evidência empírica para o estudo da inflação brasileira do lado da demanda. Conhecem-se as diversas séries relativas aos deficits públicos, à expansão do crédito, ao volume de meios de pagamentos, etc., e é mesmo possível tratá-los com certa sofisticação. Esse estudo será apresentado nos capítulos que se seguem.

Dispõe-se de muito menos material a respeito do empuxo inflacionário pelos custos. Sabe-se que os salários têm sido frequentemente impelidos, não pela atuação de forças de mercados, mas pela superveniência de variáveis institucionais. Todavia, as estatísticas salariais são extremamente incompletas. E, além disso, não se tem nenhum elemento seguro para responder às duas seguintes questões: a) quais teriam sido os aumentos salariais no setor privado, se não fôsse a interferência do setor público?; b) como se teria comportado a expansão de crédito às empresas se não fôsse essa interferência? A ausência de resposta a essas questões naturalmente impede que se distinga que parte da inflação brasileira se deve a pressões de demanda e que parte se deve à alta institucionalmente forçada de custos.

5) — A VERIFICAÇÃO DA TEORIA QUANTITATIVA

A hipótese quantitativista, isto é, a suposição de que a Despesa Interna a preços correntes varie proporcionalmente ao volume de meios de pagamentos, parece ter-se verificado com razoável aproximação na experiência brasileira do após-guerra. Com efeito, a velocidade-renda da moeda, isto é, a relação entre a Despesa Interna Bruta e o volume de meios de pagamentos evoluiu apenas moderadamente nos últimos dezessete anos, como mostra o quadro na página seguinte(*).

A relativa estabilidade a curto prazo da velocidade-renda da moeda justifica a regra de bolso tão costumeira nos Programas de Governo — a de prever a taxa de inflação pelo excesso da taxa de crescimento dos meios de pagamentos sobre a do produto real. Na realidade a velocidade-renda da moeda tendeu a crescer ao longo dos dezessete anos analisados. O surpreendente, no entanto, é que esse crescimento tenha sido tão lento, ao longo de uma inflação crônica. É sabido que a alta contínua dos preços tende a desestimular a retenção de encaixes monetários e, conseqüentemente, a acelerar a velocidade-renda da moeda. Se essa aceleração foi relativamente morosa, no caso brasileiro, a ponto de justificar, a curto prazo, a utilização aproximada da hipótese quantitativista, isso se deve a uma feliz conjugação de fatores de resistência, tais como:

a) — provavelmente a maioria dos encaixes retidos pelos indivíduos e empresas nunca teria excedido, de muito, o estritamente necessário ao giro dos negócios e despesas; nessas condições era difícil comprimir substancialmente essa relação encaixe/despesas(**).

(*) No sentido estrito, a teoria quantitativa equivaleria à suposição de que a velocidade-renda da moeda fôsse constante.

(**) A relação em questão corresponde ao inverso da velocidade-renda da moeda. Sua redução equivale, pois, ao aumento da velocidade-renda, e vice-versa.

Quadro 6
VELOCIDADE-RENDA DA MOEDA

ANO	Despesa interna bruta a preços de mercado (Cr\$ bilhões) A	Saldo dos meios de pagamento (média mensal) (Cr\$ bilhões) B	Velocidade-renda da moeda $\frac{A}{B}$
1947	164.4	47.7	3,4
1948	187.0	47.7	3,9
1949	215.5	53.9	4,0
1950	253.5	66.8	3,8
1951	306.3	84.4	3,6
1952	351.1	94.9	3,7
1953	429.4	112.6	3,8
1954	552.2	136.9	4,1
1955	691.7	162.7	4,3
1956	884.4	196.6	4,5
1957	1 056.5	243.3	4,3
1958	1 310.0	338.7	3,9
1959	1 778.9	411.7	4,3
1960	2 385.6	568.7	4,2
1961	3 522.0 *	823.1	4,3
1962	5 586.8 *	1 266.1	4,4
1963	9 847.8 *	2 007.6	4,9

* Estimativas Preliminares;
FONTES: Fundação Getúlio Vargas e SUMOC.

b) — A desconcentração vertical do processo produtivo, resultante do processo de industrialização, tenderia normalmente a reduzir a velocidade-renda da moeda (isto é, exigiria maiores encaixes por unidade de produto). Isso teria compensado, parcialmente, a tendência inflacionária ao aumento da velocidade em questão.

c) — Os grupos assalariados nunca se revelaram capazes, ante a deterioração do poder aquisitivo da moeda, de impor a redução do intervalo entre seus recebimentos (de um mês para uma semana, por exemplo). A superabundância de mão-de-obra não qualificada parece ter sido uma das origens desse fato.

d) — De um modo geral, a falta de sofisticação popular em matéria de proteção contra a inflação, as dimensões exíguas do mercado de capitais e a instabilidade a curto prazo da taxa

de câmbio manual contribuíram para frear a alta da velocidade-renda da moeda.

Fora a tendência básica a um gradativo crescimento — tendência amplamente justificada pela inflação — a velocidade-renda da moeda sofreu algumas oscilações de curto prazo em determinados anos da série. Em geral essas oscilações acompanharam o maior ou menor grau de apêrto da política monetária. Nos anos de crédito difícil (como 1956) a velocidade-renda tendeu a aumentar, em virtude da natural compressão dos encaixes das empresas.

O razoável ajustamento da experiência brasileira à teoria quantitativa da moeda não deve, naturalmente, levar à idéia de que o sucesso de um programa de estabilização dependa apenas do controle da expansão dos meios de pagamentos. Essa é, de fato, uma condição necessária, mas não suficiente. E cumpre ter sempre em mente que diante de uma alta de custos — provocada pela elevação institucional dos salários, da taxa cambial, ou por um desequilíbrio do sistema de preços relativos, a expansão de meios de pagamentos pode ser a única alternativa à crise e ao desemprego. Qualquer programa de estabilização exige, para ser bem sucedido, que se sincronize o combate da inflação do lado dos custos e do lado da procura. Este último lado, todavia, depende basicamente do controle de expansão monetária.

6) — O COMPORTAMENTO DO SETOR PÚBLICO FEDERAL

Uma das principais causas da inflação brasileira, sobretudo nos últimos anos, tem sido a violenta pressão dos deficits da União sobre o sistema monetário. Na ausência de um mercado de títulos da dívida pública esses deficits têm sido quase totalmente cobertos pela expansão dos empréstimos do Banco do Brasil ao Tesouro Nacional, pondo em ação o conhecido mecanismo de expansão multiplicada dos meios de pagamentos(*).

Os Quadros 7 e 8 na página seguinte indicam, para os períodos 1947/1953 e 1954/1963 a despesa, a receita e o deficit da União em percentagem do Produto Interno Bruto (os quadros foram separados, pelo fato de a partir de 1954 indicarem-se as «despesas de caixa» e o «deficit de caixa»). Como se observa, até 1955 os deficits, quando existentes (houve alguns anos de superavit) raramente chegaram a 1% de PIB. Isso significa que até 1955 o Governo Federal não foi grande causa de pressões inflacionárias. De fato, a expansão monetária que até então ocorreu, originou-se muito mais relevantemente na expansão dos empréstimos do sistema bancário às empresas privadas, às autarquias e aos Governos Estaduais e Municipais. Todavia, a partir de 1956 o Governo parece ter assumido a liderança das forças inflacionárias. O deficit de caixa que, em percentagem do Produto, havia sido de 0,8% em 1955, passou para 2,2% em 1956, e daí foi alargando até chegar a 5,1% em 1963.

A origem desse rápido crescimento real do deficit federal encontra-se nitidamente no aumento das despesas que, de 9% do PIB no biênio 1954/1955, passaram para 14,6% em 1963. A receita pública, conquanto crescesse em percentagem do PIB,

(*) Ainda que houvesse um bom mercado de títulos públicos, dificilmente ele poderia atingir as dimensões necessárias à absorção dos deficits ocorridos nos últimos anos.

Quadro 7

RECEITA, DESPESA E DEFICIT DA UNIÃO EM PERCENTAGEM DO PRODUTO INTERNO BRUTO — 1947/1953

ANO	Despesa Cr\$ bilhões	Receita Cr\$ bilhões	Deficit Cr\$ bilhões	Produto Interno Bruto Cr\$ bilhões	Despesa PIB %	Receita PIB %	Deficit PIB %
1947	13.4	13.9	— 0.5 *	164.4	8,1	8,4	— 0,3 *
1948	15.7	15.7	—	187.0	8,4	8,4	—
1949	20.7	17.9	2.8	215.5	9,6	8,3	1,3
1950	23.7	19.4	4.3	253.5	9,4	7,7	1,7
1951	24.6	27.4	— 2.8 *	306.3	8,0	8,9	0,9 *
1952	28.5	30.8	— 2.3 *	351.1	8,1	8,8	0,7 *
1953	39.9	37.0	2.9	429.4	9,3	8,6	0,7

* Superavit

FONTES: Contadoria Geral da República.

Quadro 8

RECEITA, DESPESA E DEFICIT DE CAIXA DA UNIÃO, EM PERCENTAGEM DO PRODUTO BRUTO — 1954/1963

ANO	Despesa de Caixa Cr\$ bilhões	Receita Cr\$ bilhões	Deficit Cr\$ bilhões	Produto Interno Bruto Cr\$ bilhões	Despesa PIB %	Receita PIB %	Deficit PIB %
1954	50.5	46.5	4.0	552.2	9,1	8,4	0,7
1955	61.4	55.7	5.7	691.7	8,9	8,1	0,8
1956	93.4	74.1	19.3	884.4	10,6	8,4	2,2
1957	126.7	85.8	40.9	1 056.6	12,0	8,1	3,9
1958	146.2	117.8	28.4	1 310.0	11,2	9,0	2,2
1959	211.5	157.8	53.7	1 788.9	11,8	8,8	3,0
1960	297.5	219.8	77.7	2 385.6	12,5	9,2	3,3
1961	447.9	317.5	130.4	3 522.0	12,7	9,0	3,7
1962	778.7	497.8	280.9	* 5 586.8	13,9	8,9	5,0
1963	1 435.0	930.8	504.7	* 9 847.0	14,6	9,5	5,1

* Estimativas preliminares.

FONTES: Contadoria Geral da República e Fundação Getúlio Vargas.

por força das sucessivas revisões de legislação tributária, não conseguiu acompanhar a velocidade de aumento das despesas.

Por sua vez, o crescimento acelerado das despesas públicas federais, nos últimos anos, parece ter resultado de três principais fatores:

a) da política de empreguismo no setor público e dos sucessivos aumentos de vencimentos;

b) do crescimento dos investimentos públicos federais, em grande parte refletindo um círculo vicioso inflacionário; o governo era obrigado a investir em determinados setores por força de desinteresse do setor privado, causado pela inflação e pelos controles de pressões a ela associados;

c) pelos crescentes deficits de autarquias e Sociedades de Economia Mista — particularmente das ferrovias e os da Marinha Mercante, transcritas no quadro seguinte:

Quadro 9

DEFICITS DAS FERROVIAS E DA MARINHA MERCANTE

ANO	Deficit das ferrovias (Cr\$ bilhões)	Deficit da Marinha Mercante (Cr\$ bilhões)
1959	14.6	1.6
1960	19.3	3.9
1961	36.6	18.2
1962	65.6	28.2
1963	177.6	42.3

FONTES: R. F. F. e Comissão de Marinha Mercante.

7) — O FUNCIONAMENTO DO SISTEMA MONETÁRIO (*)

O volume de meios de pagamentos existentes no Brasil tem crescido, nos últimos anos, em proporção mais ou menos semelhante ao do aumento geral de preços, acrescido do aumento do produto real — êsse crescimento tendo servido de veículo monetário de propagação da inflação(**). Entre dezembro de 1947 e dezembro de 1963 êsse volume aumentou de sessenta vezes, como se pode inferir do Quadro 10 a seguir. Como comparação de ordem de grandeza, nesse mesmo período o índice geral de preços por atacado subiu de trinta e oito vezes — a diferença ocorrendo por conta do crescimento do produto real e, em menor escala, pelas variações de velocidade-renda da moeda.

O parente mais popular do volume dos meios de pagamentos — os saldos do papel-moeda emitido — tem crescido um pouco menos rapidamente (aumentou de quarenta e quatro vezes entre dezembro de 1947 e dezembro de 1963). Isso resultou do aumento da relação meios de pagamento/saldo do papel-moeda emitido, motivado principalmente pela crescente preferência do público pela moeda escritural ou seja pela queda da fração dos meios de pagamentos retida pelo público sob a forma de papel-moeda.

Em 1963, dos meios de pagamentos existentes, 24,5% correspondiam ao papel-moeda em poder do público; 14,5% aos depósitos à vista junto às Autoridades Monetárias e 61,0%, aos depósitos à vista dos Bancos Comerciais. Ao longo do período 1950/1963 a composição dos meios de pagamentos modificou-se

(*) O leitor interessado em certos pormenores técnicos sobre moeda e bancos, e que serão supostos conhecidos para a leitura do presente capítulo, poderá consultar o Anexo I ao presente estudo.

(**) Na realidade o volume de meios de pagamentos tem crescido um pouco mais rapidamente do que o nível geral de preços e um pouco menos rapidamente do que o Produto Interno Bruto a preços correntes. Esse último fenômeno é devido ao aumento da velocidade-renda da moeda.

Quadro 10
SALDO DOS MEIOS DE PAGAMENTOS
(Dados em 31 de dezembro)

ANO	Meios de pagamentos em milhões de cruzeiros	Aumento percentual
1947	46 538	—
1948	50 063	7,6
1949	58 265	16,4
1950	78 322	34,4
1951	90 749	15,1
1952	104 052	14,8
1953	124 069	19,1
1954	151 474	22,1
1955	177 922	17,4
1956	217 283	22,1
1957	290 938	33,9
1958	353 138	21,4
1959	500 572	41,7
1960	692 032	38,2
1961	1 041 842	50,5
1962	1 702 305	63,4
1963	2 792 183	64,0

claramente no sentido da preferência do público pela moeda escritural, como se pode observar no Quadro 12. Essa mudança de composição pode-se atribuir naturalmente ao desenvolvimento da rede bancária no país.

A expansão de meios de pagamentos no Brasil se tem processado dentro dos moldes tradicionais de funcionamento do sistema bancário. As Autoridades Monetárias (que, por causa da estrutura peculiar do Banco do Brasil, acumulam as funções de Banco Central e de Banco Comercial) ao expandirem seus empréstimos ao Governo, ao Público ou aos Bancos Comerciais (redescontos), são obrigadas a lançar papel-moeda em circulação. Esse papel-moeda reflui à caixa dos Bancos Comerciais, em consequência dos depósitos do público, e os Bancos, de posse de encaixes excedentes, aumentam seus empréstimos. O dinheiro recebido pelos mutuários acaba voltando parcialmente aos Bancos sob a forma de novos depósitos, e assim sucessivamente. Secundariamente, alguma expansão monetária tem ocorrido pela

Quadro 11
MEIOS DE PAGAMENTOS E PAPEL-MOEDA EMITIDO
(Saldos em 31 de dezembro)

ANO	Meios de pagamentos (Cr\$ milhões) A	Saldo do papel-moeda emitido (Cr\$ milhões) B	Relação $\frac{A}{B}$
1947	46 538	20 395	2,28
1948	50 063	21 693	2,31
1949	58 265	24 042	2,42
1950	78 322	31 202	2,51
1951	90 749	35 316	2,57
1952	104 152	39 280	2,65
1953	124 069	47 002	2,97
1954	151 474	59 039	2,57
1955	177 922	69 340	2,57
1956	217 283	80 819	2,69
1957	290 938	96 575	3,01
1958	353 138	119 814	2,95
1959	500 572	154 621	3,24
1960	692 032	206 140	3,36
1961	1 041 842	313 858	3,32
1962	1 702 305	508 780	3,35
1963	2 792 183	888 768	3,14

FONTE: SUMOC.

simples modificação das preferências do público quanto à composição de seus meios de pagamentos (maior preferência pela moeda escritural) (*).

O Quadro 13 mostra como se originou a expansão dos meios de pagamentos no Brasil, entre 1953 e 1963. Em síntese, a expansão de meios de pagamentos correspondeu ao excesso das aplicações do sistema bancário sobre os recursos não monetários por ele recebidos. O aumento de aplicações, por sua vez, concentrou-se em dois itens principais: na expansão de crédito ao Tesouro Nacional, para a cobertura de seus deficits, e na expansão dos empréstimos às empresas e ao público em geral. Dois pontos interessantes quanto à evolução dos mecanismos de expansão monetária se destacam a seguir:

(*) Note-se que as operações de «open-market» virtualmente não existem no Brasil.

Quadro 12
MEIOS DE PAGAMENTOS
(Saldos em 31 de dezembro)

ANO	SALDOS EM MILHÕES DE CRUZEIROS				PERCENTAGEM SOBRE O TOTAL					
	Papel-moeda em poder do público (A)	Moeda Escritural (B)		Total dos meios de pagamentos (A+B)	Papel-moeda em poder do público (A)	Moeda Escritural (B)		Total		
		Autoridades Monetárias	Bancos Comerciais			Autoridades Monetárias	Bancos Comerciais			
1950	25 116	8 289	44 917	53 206	78 322	32,1	10,6	57,3	67,9	100,0
1951	28 429	10 096	52 224	62 320	90 749	31,3	11,2	57,5	68,7	100,0
1952	31 533	12 283	60 336	72 619	104 152	30,3	11,8	57,9	69,7	100,0
1953	37 868	14 942	71 259	86 201	124 069	30,5	12,1	57,4	69,5	100,0
1954	48 957	17 624	84 893	102 517	151 474	32,3	11,6	56,1	67,7	100,0
1955	57 099	18 487	102 336	120 823	177 922	32,1	10,4	57,5	67,9	100,0
1956	67 458	23 184	126 641	149 825	217 283	31,0	10,7	58,3	69,0	100,0
1957	81 277	33 614	176 047	209 661	290 938	27,9	11,6	60,5	72,1	100,0
1958	99 731	37 275	216 132	253 407	353 138	28,2	10,6	61,2	71,8	100,0
1959	127 025	51 916	321 631	373 547	500 572	25,4	10,4	64,2	74,6	100,0
1960	169 354	84 433	438 245	522 678	692 032	24,5	12,4	63,3	75,5	100,0
1961	255 774	175 223	610 845	786 068	1 041 842	24,6	16,8	58,6	75,4	100,0
1962	396 678	267 878	1 037 749	1 305 627	1 702 305	23,3	15,7	61,0	76,7	100,0
1963	683 825	404 440	1 703 918	2 108 358	2 792 183	24,5	14,3	61,0	75,5	100,0

FONTE: SUMOC.

Quadro 13
SALDOS DO SISTEMA BANCÁRIO — BANCOS COMERCIAIS E AUTORIDADES MONETARIAS
Variações anuais em Cr\$ 1 000 000,

I T E M	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
APLICACÕES											
Empréstimos ao Tesouro Nacional (Operações Financeiras) *	+ 5 577	+ 3 154	+ 8 893	+ 34 761	+ 89 413	+ 26 201	+ 40 718	+ 77 805	+ 128 605	+ 242 326	+ 437 517
Empréstimos a Governos Estaduais, Municipais, Autarquias e outras entidades públicas.....	+ 3 105	+ 7 545	+ 2 017	+ 473	+ 259	+ 560	+ 2 881	+ 8 338	+ 7 535	+ 5 860	+ 39 405
Empréstimos ao público.....	+ 18 081	+ 31 834	+ 19 211	+ 34 044	+ 49 060	+ 57 068	+ 89 282	+ 164 185	+ 216 378	+ 473 050	+ 691 376
Total.....	+ 26 763	+ 42 533	+ 30 121	+ 59 278	+ 68 732	+ 83 829	+ 132 851	+ 250 328	+ 352 878	+ 721 236	+ 1 168 298
RECURSOS											
Meios de pagamento.....	+ 19 917	+ 27 405	+ 26 448	+ 39 361	+ 73 655	+ 62 200	+ 147 434	+ 191 460	+ 349 810	+ 660 463	+ 1 089 678
Recursos associados ao controle cambial (saldo líquido e depósito de importação)	—	+ 9 327	+ 2 224	+ 15 839	+ 5 061	+ 11 394	—	+ 23 789	+ 57 059	+ 149 073	+ 84 895
Depósitos a prazo.....	+ 1 240	+ 2 391	—	+ 1 420	+ 3 836	+ 3 118	+ 5 215	+ 16 406	+ 9 787	—	+ 32 202
Outras contas (saldo líquido)	+ 6 208	+ 3 410	+ 2 350	+ 2 658	+ 8 180	+ 7 117	—	+ 5 982	+ 63 488	—	+ 38 677
Total.....	+ 26 763	+ 42 533	+ 30 121	+ 59 278	+ 88 732	+ 83 829	+ 132 851	+ 250 328	+ 352 878	+ 721 236	+ 1 168 298

* Inclusive Obrigações do Tesouro Nacional para papel-moeda emitido. — FONTE: SUMOC.

a) Ao longo da década de 1950, a estrutura das aplicações do sistema bancário se modificou sensivelmente, tendo crescido a fatia do crédito destinado ao Governo e diminuído a correspondente ao setor privado. Esse fenômeno é destacado nos Quadros 14 e 15; o primeiro deles mostra como decresceu a relação entre os empréstimos ao público e o saldo dos meios de pagamentos; o segundo ressalta que, entre 1951 e 1963, o saldo dos empréstimos bancários ao setor privado praticamente não se modificou em termos reais, não obstante o Produto Real ter crescido de cerca de 90% nesse período.

Quadro 14
EMPRÉSTIMOS AO PÚBLICO X MEIOS DE PAGAMENTOS
(Saldos em 31 de dezembro)

ANO	Empréstimos ao Público (A) (Milhões Cr\$)	Saldo dos meios de pagamentos (B) (Milhões Cr\$)	Relação $\frac{A}{B}$
1951	85 647	90 749	0,944
1952	102 279	104 152	0,982
1953	120 360	124 069	0,970
1954	152 194	151 474	1,005
1955	171 405	177 922	0,963
1956	205 449	217 283	0,946
1957	254 509	290 938	0,875
1958	311 577	353 138	0,882
1959	400 859	500 572	0,801
1960	565 044	692 032	0,816
1961	781 422	1 041 842	0,750
1962	1 254 472	1 702 305	0,737
1963	1 945 848	2 792 183	0,697

FONTE: SUMOC.

b) O comércio com o exterior deu ensejo à captação, pelas Autoridades Monetárias, de vultosos recursos correspondentes ao saldo dos ágios sobre bonificações, no tempo das taxas múltiplas de câmbio, as cotas de retenção de café, após 1961, e aos depósitos compulsórios de importadores. Mesmo que se descontem as vinculações obrigatórias (como a compra de excedentes de café), esses recursos aliviaram sensivelmente a expansão de meios de pagamentos pelo sistema bancário, servindo

Quadro 15
SALDO REAL DOS EMPRÉSTIMOS AO PÚBLICO
(Saldos em 31 de dezembro)

ANO	Empréstimos ao público (Milhões de cruzeiros correntes)	Índice geral de preços por atacado (Base: média 1953 = 100)	Empréstimos reais ao público (Em milhões de cruzeiros de 1953)
1951	85 647	82,5	103 815
1952	102 279	90,4	104 898
1953	120 360	113,2	106 325
1954	152 194	140,3	108 478
1955	171 405	153,5	111 664
1956	205 449	192,9	106 505
1957	254 509	199,4	127 637
1958	311 577	255,0	122 187
1959	400 859	347,1	115 488
1960	565 044	460,8	122 622
1961	781 422	691,6	112 988
1962	1 254 472	1 037,0	120 988
1963	1 945 848	1 855,0	104 897

FONTES: SUMOC e Fundação Getúlio Vargas.

como uma espécie de freio à inflação brasileira (*). O Quadro 16 mostra o quanto subiu o saldo desses recursos nos últimos anos.

A mudança da estrutura das aplicações do sistema bancário — caracterizada pela maior generosidade para com o Governo e maior austeridade para com o setor privado — foi conseguida sobretudo através do aumento dos recolhimentos compulsórios dos Bancos Comerciais à ordem da SUMOC. Um certo conservadorismo nos limites de redesconto (que se expandiram menos rapidamente do que o nível geral dos preços)

(*) Frequentemente se atribui ao setor cafeeiro um impacto inflacionário que realmente não existiu. Durante alguns anos (1957 a 1961) o Governo teve que comprar mais ou menos a metade da safra, o que correspondia ao excedente de produção. Em compensação os exportadores de café só recebiam metade do valor cambial das suas vendas, por causa do baixo valor do dólar-café até março de 1961, ou processo das cotas de retenção, a partir de então. Dos dois efeitos prevaleceu quase sempre o último, de modo que o Governo extraiu mais recurso do que forneceu ao setor cafeeiro. Isso tem ocorrido sobremaneira desde 1963.

também contribuiu para o mesmo resultado. O temor de que a inflação se descontrolasse, associado à falta de coragem de cortar despesas públicas ou de aumentar impostos, parece ter sido a principal inspiração desse tipo de política monetária.

Quadro 16

RECURSOS NÃO MONETÁRIOS ASSOCIADOS AO COMÉRCIO COM O EXTERIOR

(Saldos em 31 de dezembro)

ANO	Depósitos de importadores (Cr\$ milhões)	Recursos em cruzeiros de-correntes do controle do sistema cambial (Cr\$ milhões)
1951	2 347	—
1952	7 982	—
1953	4 963	2 417
1954	2 370	14 337
1955	2 285	16 646
1956	1 288	33 482
1957	1 537	38 294
1958	2 270	48 955
1959	2 624	34 785
1960	3 028	58 170
1961	34 329	83 928
1962	174 720	92 612
1963	169 280	208 084

FONTE: SUMOC.

Sem dúvida, a relativa compressão do valor real dos empréstimos ao setor privado foi uma fórmula capaz de frear a explosão inflacionária. No entanto, resultados melhores e mais equitativos poderiam ter sido alcançados através da política fiscal.

8) — O COMPORTAMENTO SALARIAL

É fora de dúvida que muitos reajustamentos salariais no Brasil têm sido institucionalmente forçados acima dos níveis que, normalmente, seriam pagos pelo mercado. Isso tem sido o resultado da crescente interferência do Governo, dos sindicatos e da própria Justiça do Trabalho na fixação de Remuneração do Trabalho.

Dessa forma é inegável que o empuxo de preços caracterizado como inflação de custos se tem feito sentir em larga escala no cenário brasileiro. E, como é do conhecimento geral, esse tipo de pressão sobre os preços deixa as Autoridades sem alternativa satisfatória: ou expandem o crédito, ratificando a inflação, ou contêm o volume monetário e geram uma crise.

Que parte de inflação brasileira se deve à pressão institucional sobre os custos é uma questão importante para a qual, infelizmente, não se pode dar resposta satisfatória. Não só porque as estatísticas salariais são deficientes mas, sobretudo, porque seria preciso saber de quanto teriam subido os salários se não fossem essas pressões institucionais. Do mesmo modo, sabe-se que parte da expansão monetária dos últimos anos foi motivada pela preocupação das Autoridades Monetárias em socorrer as empresas que tinham seus custos acrescidos pela política salarial do governo (*). Não se têm, todavia, elementos convincentes para a quantificação desse efeito.

Não obstante essas dificuldades, parece geralmente aceita a hipótese de que a pressão institucional sobre os salários se teria tornado bem mais importante em anos mais recentes do que nos anos imediatamente seguintes ao término da guerra. O marco

(*) Um caso em que isso ocorreu com especial nitidez foi o dos empréstimos do Banco do Brasil para o pagamento do 13º salário em 1962 e 1963.

de transição talvez se tenha situado em julho de 1954, época em que o salário mínimo foi duplicado.

É interessante examinar as estatísticas salariais disponíveis, conquanto elas não esclareçam suficientemente o problema da extensão da inflação dos custos. O elemento mais seguro que se conhece são as variações do salário mínimo, transcritas no Quadro 17 a seguir.

Quadro 17
SALÁRIO-MÍNIMO NO ESTADO DA GUANABARA
1952/1964

<i>Data do reajuste</i>	<i>Salário-Mínimo (Cr\$ por mês)</i>	<i>Aumento sobre o salário anterior (%)</i>	<i>Aumento do custo de vida desde o reajustamento anterior</i>
Janeiro 1952	1 200	—	—
Julho 1954	2 400	100,0	54,4
Agosto 1956	3 800	58,3	51,4
Janeiro 1959	6 000	57,9	47,8
Outubro 1960	9 600	60,0	70,0
Outubro 1961	13 440	40,0	42,2
Janeiro 1963	21 000	56,3	67,1
Fevereiro 1964	42 000	100,0	109,5

Em termos reais, o valor médio anual do salário mínimo no Estado da Guanabara evoluiu como indica o Quadro 18. Como se pode verificar, entre 1952 e 1959, a concessão de reajustamentos mais do que proporcionais à alta do custo de vida, elevou o salário mínimo real à taxa média anual de 4,5% — taxa nitidamente superior à do crescimento da renda anual **per capita** (*). Em 1960, a média mensal do salário mínimo real baixou de 16,5%. Em 1961, voltou a subir, por força do reajustamento de outubro de 1960, mas não atingiu o poder aquisitivo médio de 1959. Finalmente, em 1962 e 1963, não obstante as duas novas revisões (outubro de 1961 e janeiro de 1963), e apesar da introdução do décimo-terceiro salário, o salário mínimo real declinou substancialmente.

(*) A análise do salário mínimo antes de 1952 é pouco significativa, devido aos seus níveis até então extremamente baixos. (Cr\$ 380 mensais, no Estado da Guanabara.) Os salários médios até então eram consideravelmente superiores ao mínimo — fato que deixou de ocorrer a partir de 1952.

Em conjunto, esses dados sugerem que, até 1959, os salários reais urbanos teriam efetivamente aumentado, e que os trabalhadores, conquanto sofressem as angústias da instabilidade inflacionária, teriam recebido significativa cota dos benefícios do desenvolvimento. A partir de 1960, todavia, os salários reais urbanos estariam declinando (*).

O comportamento dos salários reais, infelizmente, pouco esclarece quanto à questão da influência das pressões institucionais sobre os custos. Na realidade, dizer que o salário real de uma classe aumentou equivale a dizer simplesmente que a

Quadro 18
MÉDIA MENSAL DO SALÁRIO-MÍNIMO REAL DO
ESTADO DA GUANABARA
1952/1963

<i>ANO</i>	<i>Salário Mínimo Real — Média Mensal (Em Cr\$ de fevereiro de 1964)</i>
1952	31 800
1953	27 900
1954	35 600
1955	37 000
1956	37 600
1957	41 500
1958	36 300
1959	41 700
1960	34 800
1961	40 700
1962	38 100 (*)
1963	35 400 (*)

(*) Inclusive 13.º Salário.

Fontes dos Dados Básicos: Decretos de Salário Mínimo e Índices do Custo de Vida da Fundação Getúlio Vargas.

(*) É difícil precisar se essa conclusão se estende ou não ao ano de 1963. A única informação até agora disponível é a que se refere à queda do salário mínimo real. O ano de 1963, todavia, representou um período fortemente reivindicatório, em matéria de salários. Não se sabe ainda se essas reivindicações foram ou não suficientes para manter os salários reais.

produtividade dessa classe se elevou — ainda que à custa de uma modificação de preços relativos (*).

Outro grupo de estatísticas salariais disponíveis é dos salários medianos. Entre 1952 e 1959, esses salários teriam crescido, no Estado da Guanabara, à taxa real média de 4,6% ao ano. Últimamente, todavia, o salário real mediano estaria tendendo a declinar.

Quadro 19
SALÁRIO MEDIANO NO ESTADO DA GUANABARA

ANO	Salário Mediano Nominal (em cruzeiros correntes)	Salário mediano real (em cruzeiros de fevereiro de 1964)
1952	1 453	38 700
1953	1 487	34 500
1954	2 185	41 500
1955	2 890	44 300
1956	3 680	46 800
1957	4 562	49 900
1958	4 970	47 400
1959	7 060	48 400

FONTES: IBGE e FGV

Um aumento de impostos indiretos, por sua vez, poderia conter a alta dos salários reais, e houve vários aumentos dessa natureza nos últimos anos. Todas as dificuldades, em suma, residem no fato de que a distinção entre inflação de demanda e inflação de custos é no sentido da causação, mas não necessariamente no dos efeitos revelados pelas estatísticas.

Conhecem-se também os salários médios nas empresas da Indústria de Transformação, com cinco ou mais pessoas empregadas. O deflacionamento da série não é isento de dificuldades, por não se dispor de custo de vida adequado para todo o País. Tomando como índice de preços a média geométrica dos índices do custo de vida na Guanabara e em São Paulo, chega-se à conclusão de que, entre 1955 e 1959, os salários reais na Indústria de Transformação teriam acrescido, em média, de apenas

(*) Um indicio satisfatório de inflação de custos se obteria caso o aumento de produtividade e de salários reais fosse associado à queda do nível de emprego. Infelizmente as estatísticas de emprego no Brasil são por demais precárias.

1,9% ao ano. Entre 1959 e 1961, essa média real teria declinado de cerca de 10%.

Quadro 20
**SALARIOS MEDIANOS DOS EMPREGADOS MAIORES
NO ESTADO DA GUANABARA (ESTABELECIMENTOS
COM MAIS DE CINCO PESSOAS EMPREGADAS)**

DATA	Salário Mediano Real (em cruzeiros de fevereiro 1964)	
	Comércio Atacadista	Indústria de Transformação
Abril / 1955	57 000	32 200
Abril / 1956	57 200	40 200
Novembro / 1956	57 100	46 600
Abril / 1957	58 600	47 100
Novembro / 1957	60 400	48 600
Abril / 1958	60 100	45 700
Novembro / 1958	59 200	44 600
Abril / 1959	58 400	48 900
Novembro / 1959	50 500	42 000
Abril / 1961	63 100	45 300
Abril / 1962	45 100	45 100

FONTES: IBGE e FGV.

Quadro 21
**SALARIO REAL MEDIO NA INDÚSTRIA DE
TRANSFORMAÇÃO**
(Estabelecimento com cinco ou mais pessoas ocupadas)

ANO	Salário Nominal Médio (Em cruzeiros correntes)	Salário Real Médio (Em cruzeiros de fevereiro de 1964)
1955	2 833	45 435
1956	3 615	47 823
1957	4 392	49 205
1958	5 145	50 212
1959	7 096	50 049
1960	11 398	44 873

FONTES: IBGE e FGV.

9) — AS DISTORÇÕES INFLACIONARIAS

Um processo inflacionário violento obviamente provoca profundas distorções econômicas e sociais em qualquer nação. O Brasil não fugiu à regra. Talvez a experiência brasileira não tenha sido tão infeliz quanto a de outros povos no sentido de que as distorções inflacionárias não chegaram ao ponto de impedir o crescimento do país. Ainda assim elas marcaram a fundo o processo econômico brasileiro, causando o desperdício de fatores e o sacrifício da população.

Algumas das distorções mais flagrantes provocadas pela inflação brasileira desde o término da Segunda Guerra Mundial são descritas a seguir:

A) — A instabilidade e a desordem salarial

Não há evidência empírica de que, a médio e a longo prazo, a inflação brasileira tenha deprimido a média dos ganhos reais das classes assalariadas(*). Na realidade, os salários reais têm revelado uma tendência ascendente desde o término da Segunda Guerra Mundial e não há razão para supor que a inflação se tenha associado qualquer mecanismo de atraso sistemático dos reajustamentos. É inegável, todavia, que a inflação tem provocado a instabilidade dos salários reais, tornados oscilantes pela conjunção de altas de preços contínuos com revisões intermitentes das remunerações nominais. Essas oscilações impõem pesados sacrifícios aos que vivem de salários, sobretudo nos níveis de renda mais reduzidos.

(*) Na realidade, segundo as estimativas da Fundação Getúlio Vargas, a participação dos assalariados na renda interna subiu de 56,1% em 1947 para 64,9% em 1960. (Os dados se referem ao setor urbano.) Porém, em relação ao produto a preços de mercado, o aumento foi bem menor, por causa da crescente pressão dos impostos indiretos.

Ao lado da instabilidade geral, as hierarquias de remuneração foram consideravelmente distorcidas pelo processo inflacionário. A alta crônica dos preços serviu de pretexto a reajustamentos salariais desordenados, desvinculados de qualquer conceito de produtividade ou de hierarquia. Certas classes, politicamente bem escudadas, conseguiram chegar a níveis de salários desproporcionalmente elevados em relação aos demais, como foi o caso dos marítimos, portuários e alguns ferroviários. Em contraposição a classe média, menos unida e de menor poder reivindicatório, tem sido submetida à severa compressão de sua renda real.

B) — O controle das tarifas dos serviços de utilidade pública

A semelhança do que ocorreu em outros países, o Governo brasileiro não resistiu à tentação de procurar combater a inflação pelos seus sintomas. Tal política — em grande parte apoiada na incompreensão popular sobre as verdadeiras causas da inflação — baseou-se naturalmente nos controles de preços.

As vítimas mais tradicionais do sistema têm sido os serviços de utilidade pública — os quais, por sua condição de monopólios naturais, têm as suas tarifas reguladas pelo Governo. A regra geral tem sido a dos reajustamentos atrasados e menos do que proporcionais à alta de preços. O caso mais típico é o do controle das tarifas de energia elétrica, as quais, até agora, têm sido fixadas de modo a cobrir o custo de produção e proporcionar à concessionária 10% de remuneração sobre o valor histórico do seu investimento. O valor histórico tem sido interpretado no sentido puramente nominal, sem qualquer correção monetária e, nessas condições, a remuneração real dos capitais investidos em energia elétrica se tem tornado absurdamente pequena. Acresce que as depreciações são computadas também a partir do custo histórico nominal dos equipamentos, fato que ainda mais reduz a rentabilidade das concessionárias(*).

É curioso perguntar por que esse critério de tarifação flagrantemente injusta tem persistido por tanto tempo. Num debate franco, o Governo tem sempre concordado quanto à irracionalidade do critério do custo histórico nominal numa conjuntura

(*) Um decreto recente autorizou a revisão do conceito do custo histórico, com a inclusão das correções monetárias cabíveis.

inflacionária; todavia, o desejo de reprimir os preços tem prevalecido. A influência do capital estrangeiro nas concessionárias também tem sido uma das razões de resistência ao realismo tarifário.

O resultado de tudo isso é o desinteresse do capital privado pelos serviços de utilidade pública. Desenvolve-se nesse ponto um sério foco de incompatibilidade entre o Governo e o setor privado. O primeiro é obrigado a entrar no suprimento desses serviços na qualidade de investidor supletivo, a fim de evitar o aparecimento de graves pontos de estrangulamento. Esse é o primeiro passo para a socialização de alguns setores estratégicos. E aí o ciclo da ilusão provocada pelos controles de preços se completa: o que o povo não pagou sob a forma de maiores tarifas, paga agora sob a forma de impostos ou de inflação.

Isso, todavia, não é tudo. O Governo não entra como investidor supletivo no momento exato em que cessa o interesse da iniciativa privada, mas apenas depois de transcorrido um certo lapso de tempo (geralmente considerável, no caso dos serviços cujo racionamento não impede o crescimento econômico a curto prazo). Durante esse interregno geram-se dificuldades substanciais, com a deficiência quantitativa e qualitativa da oferta (exemplo típico é o dos serviços telefônicos, no país; há mais pedidos na fila do que linhas instaladas, e a qualidade dos serviços é deplorável). A iniciativa privada é apontada à opinião pública como incapaz de atender a esses serviços, e o processo de estatização se completa após intensa campanha de desmoralização da livre empresa.

C) — O controle cambial

A tentativa de reprimir a inflação naturalmente se tem estendido, com bastante frequência, ao mercado cambial. Como parte da política de controle de preços, costumam-se manter taxas de câmbio supervalorizadas e que são sustentadas à custa de um certo controle quantitativo das importações. Obviamente uma taxa de câmbio fixa não pode ser sustentada indefinidamente ao longo de uma inflação crônica. Mas é sempre possível reajustá-la com atraso em relação à alta dos preços, se se reprimem as despesas em moeda estrangeira.

De todas as etapas do controle cambial no Brasil, a que provavelmente provocou maiores distorções no sistema de preços, na orientação das atividades econômicas e na estrutura do

nosso balanço de pagamento, foi a que se iniciou em junho de 1947, estendendo-se até janeiro de 1953. Sua característica básica foi a imobilização da taxa de câmbio em torno da paridade de Cr\$ 18,50 por dólar declarada ao Fundo Monetário Internacional, ao mesmo tempo em que o nível interno de preços era continuamente impellido pela inflação (entre junho de 1947 e janeiro de 1953 o custo de vida no atual Estado da Guanabara subiu de 67%).

Os resultados dessa política de imobilização da taxa cambial durante a inflação não causam surpresa: desestimularam-se as exportações e as entradas de capitais estrangeiros; incentivaram-se as importações e as remessas de capitais e lucros a um ponto tal que se tornou necessário contê-las por restrições quantitativas; excitou-se, finalmente, o desenvolvimento de um mercado negro de câmbio onde, naturalmente, as moedas estrangeiras eram cotadas muito acima do seu valor legal. Na realidade o congelamento da taxa de câmbio só se pôde sustentar pela extraordinária alta das cotações de café — alta que, na época trouxe muitos dólares para o Brasil, mas que foi a responsável pela posterior superprodução mundial.

A partir de 1953 o sistema cambial enveredou por uma trilha de menor irrealismo — ainda que freqüentemente repleta de distorções. Em janeiro desse ano instituiu-se o mercado livre de câmbio para as transferências financeiras. Em outubro, introduzia-se o sistema de taxas múltiplas de câmbio para importações e exportações. O sistema cambial, daí até 1957, foi progredindo no sentido da complicação. Houve época em que se contavam no Brasil algumas dezenas de taxas de câmbio: taxa oficial, a taxa oficial acrescida das sobretaxas mínimas, as taxas das cinco categorias de importações, as quais variavam conforme a área de conversibilidade da moeda estrangeira, as taxas das quatro categorias de exportação (que também variavam conforme se tratasse ou não de exportações para países de moeda conversível), as taxas dos leilões específicos, a taxa do mercado livre, etc. Em agosto de 1957, com a promulgação da Lei nº 3 244 (lei das tarifas aduaneiras) o sistema cambial foi algo simplificado, pela redução das categorias de importação de cinco para duas (persistiam, todavia, as importações favorecidas ao chamado câmbio de custo). Um apreciável grau de complicação, todavia, persistiu até março de 1961.

Não cabe no presente texto uma análise extensiva dos efeitos da política cambial no período 1953/1961. A política

conteve muitas motivações além da do contróle de preços, tais como a do protecionismo à indústria nacional, a defesa dos preços externos do café, etc. O espírito do contróle de preços, todavia, se manteve aceso pelo menos em dois pontos:

a) — na manutenção de taxas cambiais especialmente favorecidas para certas importações (trigo, petróleo e derivados, papel de imprensa, etc.) — à custa de pesados subsídios;

b) — no atraso sistemático das taxas de exportação em relação à alta interna dos preços.

Em março de 1961, com a promulgação da Instrução nº 204, da SUMOC, posteriormente reforçada pela Instrução nº 208, restaurou-se no país a política de realismo cambial. As taxas foram unificadas, com tratamento diferencial apenas para o café e para as importações consideradas supérfluas (categoria especial), e tornadas perfeitamente flexíveis. Com a ascensão do Governo Goulart, no entanto, restabeleceu-se a prática de atrasar a taxa de câmbio em relação à inflação, prática que deu logo origem a um mercado paralelo para operação financeira e, ao cabo de algum tempo, a um retorno parcial ao sistema de taxas múltiplas. Uma nova política de unificação e liberdade cambial foi implantada pelo Governo Castelo Branco em maio do corrente ano (1964).

D) — As distorções no mercado de crédito

Um processo inflacionário crônico obviamente provoca inúmeras distorções no mercado de crédito de qualquer país. Mesmo quando a alta de preços se torna esperada, e os credores passam a prever o seu reembolso em moeda desvalorizada, várias dificuldades podem persistir. No caso do Brasil, um dos fatores de perturbação do mercado é a tradicional lei da usura, promulgada em 1933 e que proíbe juros nominais superiores a 12% ao ano.

A reação do mercado de crédito a essa dificuldade constitui um exemplo curiosíssimo dos métodos de adaptação das instituições brasileiras à inflação. O próximo capítulo do presente estudo descrevê-lo-á com algumas minúcias. Em síntese, os mais variados mecanismos têm sido desenvolvidos no sentido de burlar a lei da usura. Todos esses mecanismos, que se baseiam em última análise na substituição da palavra «juro» por alguma outra ficção jurídica, têm exercido um certo efeito estabiliza-

dor sobre o mercado, diminuindo o hiato entre a procura e a oferta de crédito. Alguns impasses, porém, continuam a persistir, principalmente na área do crédito a longo prazo.

E) — A imprevisibilidade financeira

Um dos efeitos tradicionais da inflação consiste em destruir as possibilidades de previsão financeira. Os orçamentos de qualquer projeto estouram repetidamente pela alta dos custos. Ainda que os cálculos financeiros incluam uma previsão para a cobertura do efeito inflacionário, a taxa de inflação amiúde ultrapassa as expectativas. Os custos de qualquer empreendimento que requeira três ou quatro anos de execução se tornam imprevisíveis, diante da incerteza quanto ao futuro ritmo da alta de preços.

Sem dúvida, essa imprevisibilidade dos custos representa um dos maiores fatores de perturbação dos empresários brasileiros. Os planos de financiamento se tornam rapidamente obsoletos e não são poucas as obras que, volta e meia, são interrompidas até que se consigam novos recursos. Em suma, a inflação acaba por alongar dramaticamente os cronogramas de investimentos. Por prudência, os capitais privados se afastam dos setores de base, onde as inversões exigem longo prazo de maturação, temendo não poder concluí-las. E as próprias obras governamentais se atrasam pelo repetido estouro das previsões e pela necessidade de complementação dos fundos.

F) — As ilusões de rentabilidade

A inflação é fonte perene de ilusões de rentabilidade. O lucro real auferido pelas empresas quase sempre fica muito aquém daquilo que se lê nos balanços publicados (*). Com efeito, parte dos lucros nominais contabilizados não passam de previsões complementares para depreciação, visto que as previsões explícitas se costumam calcular com base nos custos históricos dos equipamentos e instalações, tornando-se assim absolutamente incapazes de atender às necessidades de reposição do

(*) Deixando de lado, obviamente, a hipótese de grandes evasões. É preciso ressaltar, todavia, que, muitas vezes, só uma evasão desproporcional conseguiria contrabalançar as ilusões de rentabilidade.

ativo fixo (até o corrente ano, a lei do Imposto de Renda só permitia a dedução de depreciações calculadas com base no custo histórico; só a partir de 1965, de acordo com a Lei nº 4 357, de 17 de julho de 1964, será aceito o cálculo com base nos ativos reavaliados). Por outro lado, também parte dos lucros retidos nada mais representa do que uma provisão para a reposição do capital de giro (reposição dos estoques que, com a inflação, passaram a custar mais caro, manutenção do valor real das disponibilidades da empresa, etc.). Trata-se de ganhos ilusórios, já que sua reinversão nada acresce ao patrimônio real das empresas.

Não se sabe, ao certo, a que total montam esses lucros ilusórios, mas pode-se formar uma idéia pela avaliação de uma de suas componentes. De acordo com as consolidações de balanços, publicados pela Revista Conjuntura Econômica, entre 1958 e 1962, os lucros ilusórios na reposição do capital de giro absorveram de 52,1% a 66,5% dos lucros de balanço das Sociedades Anônimas, como se destaca no quadro seguinte:

Quadro 22
LUCROS ILUSÓRIOS NA REPOSIÇÃO DO CAPITAL DE GIRO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

ANO	1958	1959	1960	1961	1962
A) N.º de S. A.	6 818	7 104	5 587	6 441	6 822
B) Capital de giro próprio no início do exercício (Cr\$ milhões)	112 876	156 437	163 873	201 279	298 284
C) Taxa de inflação (%)	27,9	36,1	32,8	50,1	50,3
D) Lucro ilusório na reposição do capital de giro (B×C) (Cr\$ milhões)	31 493	56 474	53 750	100 838	150 037
E) Lucro total de balanço (Cr\$ milhões)	58 399	84 936	102 849	168 287	288 193
F) Percentagem D/E (%)	53,9	66,5	52,3	59,9	52,1

FONTE: Calculado a partir dos dados da Revista CONJUNTURA ECONÔMICA.

As ilusões de lucro acima referidas costuma superpor-se ainda uma ilusão aritmética de rentabilidade em relação ao capital: divide-se um lucro expresso em moeda de poder aquisitivo presente, por um capital registrado em moeda passada — inflando-se, em consequência, o quociente.

As ilusões de rentabilidade parecem ser origem de inúmeras distorções sobre os empresários, sobre o Governo e sobre a opinião pública. Os empresários deixam de ter na contabilidade um registro real de sua situação, e isso os leva amiúde a decisões inadequadas; não são poucas as empresas que, imaginando distribuir dividendos, descapitalizam-se em termos reais. O Governo até agora tem tributado os lucros ilusórios como se fossem reais, enquadrando-os freqüentemente no imposto sobre lucros extraordinários(*). O resultado é uma tributação injusta e um forte estímulo reativo à sonegação. A opinião pública não costuma ter sofisticação suficiente para perceber o fenômeno, e encara as altas rentabilidades de balanços como um sintoma de abuso do poder econômico. Cria-se uma atmosfera desfavorável à iniciativa privada e fortalece-se a superstição de que a alta do custo de vida é provocada pela ganância das classes produtoras.

G) — O desestímulo aos investimentos sociais

Ao contrário do que freqüentemente se supõe, a inflação brasileira atrofiou, ao invés de estimular, os investimentos habitacionais. Isso se deveu basicamente a dois fatores: à permanência de uma lei do inquilinato que congelava ou semicongelava os aluguéis nominais, tornando por isso mau negócio a compra de imóveis para locação; e à escassez de oferta de crédito hipotecário a longo prazo (em virtude da inflação), o que naturalmente restringiu consideravelmente as possibilidades de compra de imóveis. Por esses mecanismos a inflação acabou dando origem a um tremendo déficit residencial, publicamente exposto na proliferação das favelas e habitações anti-higiênicas.

(*) Pela Lei nº 4357, de 17 de julho de 1964, a partir de 1963, as depreciações poderão ser computadas pelos custos dos equipamentos reavaliados de acordo com os coeficientes do Conselho Nacional de Economia. Isso eliminará uma das componentes dos lucros ilusórios. Para efeitos de cálculo do imposto sobre lucros extraordinários (mas não para imposto de renda normal) será também permitida a dedução de uma provisão para a manutenção do valor real do capital de giro.

H) — A falência do papel orientador do sistema de preços

Em resumo, grande parte dos méritos do sistema de preços como orientador da produção e dos investimentos tem sido posta por terra pela inflação brasileira. Os controles de preços, a intervenção dos riscos inflacionários, os desequilíbrios da incidência tributária e as dificuldades de uma política racional de decisões empresariais divorciam as escalas de rentabilidade das de produtividade social. Desestimulam-se os investimentos de base e incentiva-se a especulação. Afrouxa-se a correlação entre enriquecimento e esforço produtivo e desenvolve-se em grande parte do povo a convicção de que é preferível ser esperto a trabalhar.

Nenhuma dessas distorções provocadas pela inflação brasileira se pode considerar surpreendente. Todas elas simplesmente transcrevem a experiência de tantos outros países que se submeteram ao processo inflacionário. O curioso, no caso do Brasil, é que essas distorções, por mais nocivas que tenham sido, não foram ao ponto de impedir que o país crescesse aceleradamente até 1961. Resta indagar se isso não foi uma fórmula artificial de crescimento, explorada até seu limite de elasticidade e incapaz de se sustentar indefinidamente. A queda na renda real per capita desde 1963 convenceu muitos economistas de que as possibilidades de desenvolvimento com inflação terminaram para o Brasil — o principal argumento nessa direção consistindo na observação da tendência explosiva da taxa inflacionária. A Teoria Econômica ainda não está bastante avançada para responder a esse tipo de questão. Isso, todavia, é um problema mais doutrinário do que prático, pois a política econômica deve procurar soluções ótimas e não apenas soluções possíveis. Pode parecer tema de controvérsia se o Brasil poderia ou não continuar a desenvolver-se com fortes altas contínuas de preços. Mas parece bastante claro que a inflação é ingrediente indesejável para uma trajetória ótima de crescimento econômico.