

**Luiz C. Bresser Pereira/Yoshiaki Nakano**

# **Inflação e Recessão**



**1984**

# Índice

---

Introdução .....	7
------------------	---

**Primeira parte**  
**A inflação no capitalismo oligopolista**

A inflação no capitalismo de Estado (e a experiência brasileira recente) .....	13
Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação	56
Política administrativa de controle da inflação .....	76

**Segunda parte**  
**A inflação brasileira**

As contradições da inflação brasileira .....	105
A mudança de política antiinflacionária em 1967 .....	132
Recessão e inflação .....	146
Inflação, desequilíbrio externo e salários .....	152
A armadilha teórica da política de estabilização .....	165
Os fatores aceleradores da inflação brasileira em 1979 e 1983 ..	175
Obras citadas .....	194

# Introdução

---

**A inflação tornou-se um problema central para as economias capitalistas na segunda metade do século XX. Nos velhos tempos do padrão ouro e do capitalismo competitivo, a inflação era um fenômeno passageiro, que caracterizava os períodos de expansão e auge do ciclo econômico ou então desajustamentos extraordinários do sistema econômico causados, por exemplo, por guerras. E geralmente a inflação era alternada com períodos de deflação nos períodos de recessão.**

**Na fase do capitalismo oligopolista e tecnoburocrático, a partir da Segunda Guerra Mundial, e principalmente a partir dos anos setenta, quando a economia mundial entra em mais uma fase de desaceleração e crise de um ciclo longo de Kondratieff, a inflação muda de natureza. Torna-se crônica em todos os países. Em alguns, principalmente os países centrais, as taxas ainda são moderadas, embora várias vezes tenha sido superior a 10% ao ano. Reduziram-se a partir de 1982 às custas de severas políticas recessivas e, nos Estados Unidos, da valorização artificial do dólar, mas definitivamente não existe mais “estabilidade monetária”.**

**Nos países subdesenvolvidos, as taxas subiram e se estabilizaram em patamares muito mais elevados, não raro superiores a 100%, e tiveram que ser acompanhadas por sistemas de indexação que moderaram os efeitos distorcivos da inflação, mas ao mesmo tempo tornaram a inflação muito mais difícil de ser reduzida. Tanto nos países capitalistas centrais quanto periféricos os períodos de de-**

flação desapareceram completamente. Temos agora apenas períodos de aceleração ou de desaceleração da inflação em curso.

A partir desta constatação, decidimos publicar este livro. Alguns dos seus capítulos correspondem a artigos que já havíamos escrito. Os capítulos dois e três, entretanto, que tratam respectivamente da teoria da inflação autônoma ou da estagflação e da política administrativa de controle de inflação, e o capítulo nove, que examina as causas da aceleração inflacionária no Brasil em 1979 e em 1983, foram escritos especialmente para este livro. Não obstante, praticamente todos os capítulos foram publicados antecipadamente na *Revista de Economia Política*. O único capítulo inédito é o nono.

Pretendemos neste livro desenvolver ou sistematizar uma teoria sobre a inflação adaptada ao capitalismo oligopolista e tecnoburocrático dos nossos dias. Para isto procuramos montar um modelo teórico de inflação que não apenas abandona os pressupostos de competição perfeita e equilíbrio automático no pleno emprego dos economistas neoclássicos mas também o pressuposto keynesiano de preços fixos até o nível de pleno emprego. Em nosso modelo não apenas temos um mercado oligopolista e desemprego crônico, mas esse desemprego convive com a inflação. Nesse sentido, não procuramos identificar a inflação como um desvio de uma situação anterior de equilíbrio, como fazem neoclássicos e keynesianos, e sim como uma característica intrínseca do capitalismo oligopolizado e estatizado da segunda metade do século XX. As taxas de inflação podem variar de país para país. Podemos ter períodos de aceleração e de desaceleração inflacionária. Mas dificilmente o capitalismo atual logrará resolver seus conflitos distributivos nos quadros de um mercado imperfeito e ao mesmo tempo manter preços estáveis. Os fatores mantenedores do patamar de inflação ou de inércia inflacionária são muito poderosos no capitalismo tecnoburocrático dos nossos dias.

Muitos dos temas deste livro foram debatidos com nossos colegas do Departamento de Economia da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. Queremos registrar nossos agradecimentos a eles, especialmente a Alkimar Moura, Geraldo Gardenalli e Marcelo Antinori. Os debates e os diálogos com Celso Furtado, Maria Conceição Tavares, Francisco Lopes, José Serra, Adroaldo Moura da Silva, João Sayad, André Montoro Filho e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo foram importantes no desenvolvimento de nossas idéias. Mário Henrique Simon-

sen contribuiu de forma importante para nossa visão sobre a inflação através do conceito de realimentação inflacionária. Nosso maior débito intelectual em relação aos problemas da inflação contemporânea, entretanto, continua a ser para com Ignácio Rangel, que em 1963, com a publicação de *A Inflação Brasileira*, estabeleceu um marco na história do pensamento econômico sobre a inflação.

Na linha de pensamento inaugurada por Ignácio Rangel — em oposição ao monetarismo, ao keynesianismo e ao estruturalismo, inclusive as suas versões modernas representadas por Rezende (1979) e Bacha (1980, 1982) —, acreditamos que a relação inversa entre crescimento e inflação é mais poderosa do que a relação direta em economias oligopolizadas como a brasileira. Nos momentos de recessão a inflação tende a acelerar-se e não a diminuir, porque as empresas oligopolistas logram aumentar suas margens de lucro. Ocorre ao mesmo tempo a redução das margens de lucro das empresas competitivas e do setor agrícola, mas essa redução não chega a compensar a elevação do *mark up* do setor oligopolista. A relação entre crescimento e inflação, entretanto, é mais complexa porque há outros fatores, como variações na taxa de salário real, na taxa de câmbio real, nos preços dos bens importados, e medidas de “inflação corretiva” tomadas pelas autoridades econômicas que aceleram ou desaceleram a inflação. Por outro lado, sem desprezar o mercado, consideramos que os fatores administrativos, derivados do poder monopolista das empresas, dos sindicatos e do Estado, têm uma importância decisiva no fenômeno inflacionário contemporâneo. Nestes termos, poderíamos afirmar que procuramos desenvolver neste livro uma teoria administrativa de inflação.

Primeira parte

# **A inflação no capitalismo oligopolista**

# **A inflação no capitalismo de Estado\***

## **(e a experiência brasileira recente)**

*Luiz C. Bresser Pereira*

**A** inflação acelerou-se e assumiu novas características no capitalismo contemporâneo, ou seja, no capitalismo de estado ou tecnoburocrático. Em síntese ela deixou de ser um fenômeno principalmente monetário, para se transformar em um elemento intrínseco ao sistema econômico não apenas dos países subdesenvolvidos, mas também dos países centrais. Neste artigo procuro fazer uma análise geral dos novos processos inflacionários. Chamo especialmente atenção para a “inflação administrada” pelos agentes econômicos com poder de mercado, para a “inflação compensatória” decorrente das pressões que passam a ser exercidas sobre o estado para que este garanta a taxa de acumulação e compense os eventuais prejuízos nas fases recessivas dos ciclos econômicos, e a “inflação corretiva”, produzida também pelo estado quando este tenta corrigir as distorções provocadas pela sua própria política econômica. Entre esses três tipos de inflação estabelece-se uma dialética que, somada à inflação estrutural, torna a inflação um fenômeno inerente ao capitalismo de estado ou tecnoburocrático, caracterizado pelas grandes empresas, pelos grandes sindicatos e pelos altos ordenados das cúpulas administrativas.

Este artigo está dividido em quatorze seções: (1) a nova inflação; (2) a equação de trocas e a visão monetarista que atribui a

\* Publicado originalmente na *Revista de Economia Política*, vol. 1, n.º 2 (abril-junho/1981).

inflação ao aumento da quantidade de moeda; (3) as causas do aumento direto dos preços depois sancionados pelo aumento da quantidade de moeda: inflação keynesiana, estrutural e administrativa; (4) o fato novo: o poder de mercado; (5) a “firma” neoclássica e a “empresa”; (6) a inflação administrada, a política de *mark up* e os patamares de inflação; (7) a luta pela distribuição; (8) os choques de petróleo ou a inflação administrada pelos estados; (9) a transformação do aumento direto de moeda em variável endógena devido às distorções provocadas pela política econômica que levam o estado ao desequilíbrio orçamentário: a inflação compensatória; (10) o fator político: legitimidade e inflação; (11) a inflação compensatória no contexto do ciclo econômico e a inflação corretiva; (12) resumo; (13) a experiência brasileira recente; (14) a política econômica monetarista e a política administrativa.

## 1

Nos últimos dez ou quinze anos, desde que o sistema capitalista internacional começou a apresentar os primeiros sinais de crise, que afinal se desencadearia em 1973, a inflação acelerou-se em todo o mundo, ao mesmo tempo que ganhou novas características que, subitamente, tornaram ultrapassadas as velhas teorias a seu respeito. Naturalmente essas novas características da inflação já vinham se delineando havia mais tempo, mas foi só no final dos anos sessenta que, nos países centrais, dois fatos novos ocorreram que exigiram uma explicação nova para o fenômeno inflacionário. Estes dois fatos novos são: (a) a convivência da inflação com a estagnação, e (b) a elevação decisiva das taxas médias de crescimento da inflação nos países capitalistas centrais. Durante muitos anos essas taxas eram inferiores a 4% ao ano e, de repente, triplicaram ou mesmo quadruplicaram. Taxas de inflação de dois dígitos, que eram antes privilégio dos países subdesenvolvidos, tornaram-se normais nos países centrais. Por outro a correlação óbvia entre prosperidade, fase ascendente e auge do ciclo econômico com inflação, e entre fase declinante do ciclo ou recessão com deflação deixava de prevalecer. Agora passávamos a ter inflação em todas as fases do ciclo e a inflação podia inclusive acelerar-se nos períodos recessivos.

No Brasil, depois da análise clássica de Ignácio Rangel (1963), verificou-se que essa correlação também não existia, ou melhor,



que no período 1960-1980 revelou-se invertida. Ignorados períodos mais curtos, a inflação tendeu a reduzir-se na prosperidade (1967-1973) e aumentar nas retrações (1960-1966 e 1974-1980). Dezesete anos transcorreram do trabalho pioneiro de Rangel e a história só confirmou sua análise fundamental.

Neste período, no Brasil e nos demais países subdesenvolvidos, a inflação tendeu também a elevar suas taxas médias. Ainda que tivéssemos altos e baixos nas taxas de inflação dos diversos países, o certo é que elas tenderam a: (1) manter-se mais elevadas em relação aos desenvolvidos; (2) aumentar em relação ao período anterior; (3) acentuar a desconexão entre prosperidade e inflação, recessão e deflação. A deflação, aliás, praticamente foi obrigada a sair do vocabulário dos economistas, já que preços declinantes desapareceram do quadro histórico ou pelo menos tornaram-se absoluta raridade. Agora o que podemos ter é aumento ou redução nas taxas de aumento de preços, e nunca taxas declinantes de preço, como era comum nas crises do passado do capitalismo central.

Os quadros I e II apresentam as taxas médias de crescimento dos preços, por quinquênios, em alguns países desenvolvidos e subdesenvolvidos. Apesar de algumas exceções, é fácil observar a forte elevação nas taxas de inflação, especialmente nos países subdesenvolvidos.

A estagflação nos Estados Unidos e na Inglaterra, por exemplo, pode ser vista, através dos seguintes dados: nos EUA, durante os anos de 1954/58, a média anual de crescimento real *per capita* do

**QUADRO I**  
**TAXAS DE INFLAÇÃO\* EM PAÍSES CENTRAIS**  
(Médias geométricas anuais)

Variações percentuais

<i>Período</i>	<i>Alemanha</i>	<i>EUA</i>	<i>França</i>	<i>Japão</i>	<i>Reino Unido</i>
1955-59	2,1	1,7	5,3	0,6	3,0
1960-64	1,5	1,2	2,9	5,2	2,7
1965-69	2,5	3,2	3,8	5,0	4,2
1970-74	5,5	6,1	7,6	10,6	9,5
1975-79	4,1	8,0	10,0	7,2	15,5

*Fonte dos dados brutos:*

*Statistical Yearbook — United Nations — (1959 e 1977).*

*International Financial Statistics — FMI — n.º 6 — jun./80.*

\* Adotou-se como indicador o índice de preços ao consumidor.

**QUADRO II**  
**TAXAS DE INFLAÇÃO\* EM PAÍSES SUBDESENVOLVIDOS**  
**(Médias geométricas anuais)**

Variações percentuais

<i>Período</i>	<i>Brasil</i>	<i>Colômbia</i>	<i>México</i>	<i>Portugal</i>	<i>Venezuela</i>
1955-59	22,5	8,6	7,8	1,4	1,4
1960-64	53,5	12,1	2,1	2,4	0,4
1965-69	35,4	9,5	3,0	5,8	1,2
1970-74	19,8	15,1	10,0	13,2	4,0
1975-79	40,9	23,5	18,9	21,3	8,9

*Fonte dos dados brutos:*

*Statistical Yearbook — United Nations — (1959 e 1977).*

*International Financial Statistics — FMI — n.º 6 — jun./80.*

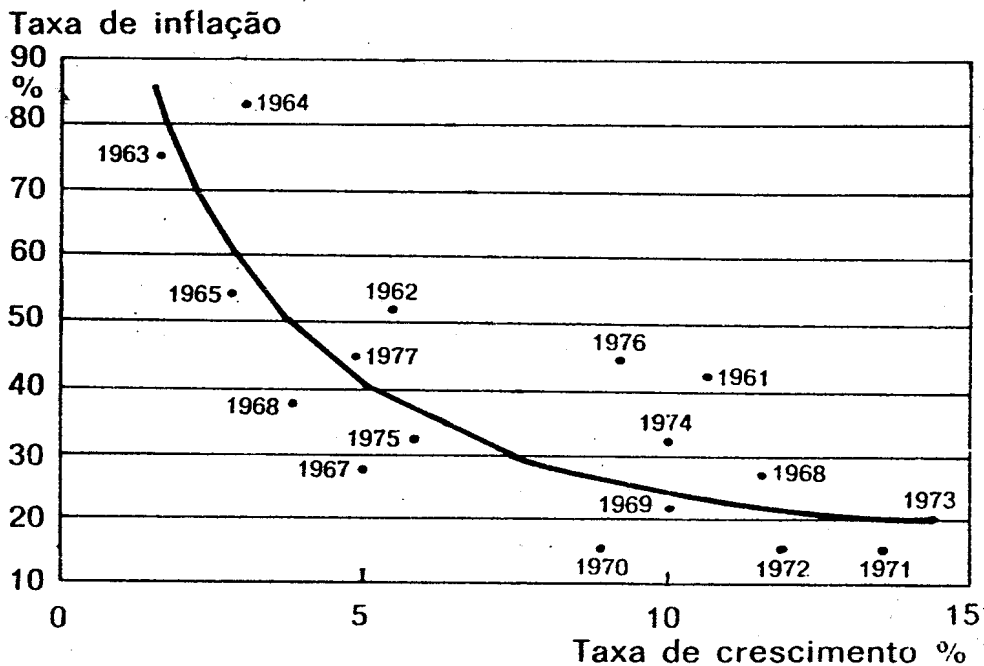
\* Adotou-se como indicador o índice de preços ao consumidor.

PIB foi de  $-0,2\%$  e da inflação, de  $1,5\%$ . Não havia ainda o fenômeno da estagflação. No período 1969/71, porém, a taxa do PIB foi de  $0,7\%$  a.a. para uma inflação de  $6,5\%$  a.a. Esta diferença tornou-se mais acentuada no período 1974/75, quando as taxas foram, respectivamente, de  $-1,8\%$  a.a. e  $9,9\%$  a.a. Para a Inglaterra, nos anos 1965/69, o PIB real *per capita* cresceu apenas  $1,8\%$  a.a. contra uma inflação média de  $4,2\%$  a.a. Já estamos vendo aí o fenômeno da estagninflação, mas moderadamente. Nos anos 1974/75 houve um decréscimo real do produto de  $-1,2\%$ , para um aumento dos preços da ordem de  $20,0\%$  a.a. O processo de estagninflação está muito claro.<sup>1</sup> No Brasil é sabido que as taxas inflacionárias se aceleram no declínio cíclico a partir de 1962 e voltaram a se acelerar no novo declínio cíclico, a partir de 1974. Marcos Fonseca, a partir das idéias inicialmente propostas por Rangel, construiu um gráfico que mostra claramente a relação inversa entre inflação e crescimento no Brasil desde 1961 (gráfico I).

Há, portanto, claras indicações de que a inflação assumiu características novas nestes últimos dez ou quinze anos: (1) a elevação quantitativa das taxas inflacionárias foi decisiva e implicou em um salto qualitativo neste processo econômico; (2) surgiu o fenômeno da estagflação, já se podendo verificar uma tendência, em

<sup>1</sup> A fonte dos dados sobre a inflação e sobre o crescimento do PIB é a mesma dos quadros I e II.

**GRÁFICO I**  
**INFLAÇÃO E CRESCIMENTO**



Fonte: Marcos Fonseca (1979).

todo o mundo, para os preços continuarem a subir e eventualmente acelerarem sua taxa de crescimento quando a economia se desacelera.

Diante destes fatos é necessário não apenas buscar novas teorias que expliquem a situação, mas também e principalmente buscar determinar os fatos históricos novos que causaram essa mudança, que transformaram um dos fenômenos econômicos mais antigos do mundo, a inflação, em uma "nova inflação". Tudo indica que houve uma mudança na própria natureza do processo inflacionário. Os velhos textos de economia definiam inflação como o aumento desproporcionado dos meios de pagamento em relação à renda nacional.<sup>2</sup> E a própria origem etimológica da palavra indica esta conotação. O aumento dos preços era a consequência da inflação e não a própria inflação. Não se discutia se o aumento da quan-

<sup>2</sup> Conforme declarou-me, perplexo, um advogado e jornalista: "Na minha juventude, quando estudei Economia Política na Faculdade de Direito, inflação era a emissão de moeda, era o excesso de dinheiro em circulação. Agora tudo mudou e não entendo mais nada."

tidade de moeda causava ou não aumento generalizado de preços. Este ponto era pacífico. A discussão estava na determinação das causas do aumento da moeda em circulação.

Ora, hoje não faz o menor sentido definir inflação nesses termos. Inflação é simplesmente o aumento generalizado e persistente dos preços. É o processo de perda do poder aquisitivo da moeda. O aumento da quantidade de moeda poderá ser uma das causas da inflação, jamais a própria inflação.

A mudança na definição de inflação ocorreu não porque os economistas do passado estivessem errados, não porque suas teorias fossem incorretas, mas porque ocorreram fatos históricos novos que modificaram a natureza da inflação, adicionando novos fatores decisivos para a elevação persistente e generalizada dos preços.

## 2

Para a teoria econômica tradicional, que tem nos economistas neoclássicos ou monetaristas seus representantes contemporâneos,<sup>3</sup> a equação de trocas explica todo o processo inflacionário. Segundo esta equação, que parte da definição de que a velocidade-renda da moeda,  $V$ , é igual à renda nominal  $Yp$  (renda real,  $Y$  inflacionada pelo índice geral de preços,  $p$ ) dividida pela quantidade nominal de moeda,  $M$  temos que:

$$M V = Y p$$

Se admitimos, nos termos da visão monetarista, que existe uma função de demanda por moeda real que é estável, ou, mais simplesmente, que  $V$  é constante, e que a quantidade de moeda aumenta devido um fator exógeno qualquer, o aumento de  $M$  mais que proporcional a  $Y$  causará necessariamente a elevação dos preços. Em primeiro lugar porque essa equação é definicional, não podendo portanto serem discutidas as relações necessárias entre as variáveis. Em segundo lugar porque, com o aumento de  $M$  e a manutenção de  $V$ , consumidores e firmas produtoras se defrontarão

<sup>3</sup> Sem dúvida seria possível fazer uma distinção entre neoclássicos puros, mais interessados em restabelecer o predomínio do mercado competitivo, os neoclássicos influenciados por Keynes e os monetaristas, cuja ênfase está no controle da quantidade de moeda.

com excesso de dinheiro, procurarão mais mercadorias do que estavam sendo produzidas, e desencadear-se-á a inflação. Resolvida teoricamente a inflação nesses termos, o único problema dos monetaristas é determinar as causas exógenas, extra-econômicas, do aumento de  $M$ . Estas são facilmente definidas como sendo determinadas pela incompetência e demagogia dos governos, que cede às pressões dos diversos setores da economia ou pretende garantir, através da administração keynesiana da demanda efetiva, alcançar uma taxa de crescimento da renda superior à taxa “natural” de crescimento.<sup>4</sup>

Neste tipo de análise, de uma lógica linear impecável, esquecia-se não apenas que o aumento da quantidade de moeda pode também ser considerado endógeno ao sistema econômico, mas também não se leva em consideração que as relações causais entre as variáveis  $M$  e  $p$  podem ocorrer tanto no sentido de  $M$  determinar  $p$  quanto  $p$  determinar  $M$ .

Se, por fatores externos à equação de trocas, mas endógenos ao sistema econômico, os preços forem pressionados para cima, mantendo-se  $V$  constante,  $M$  terá necessariamente que aumentar ou então  $Y$  diminuir.

Uma outra forma de ver o mesmo problema é perceber o que aconteceria com a quantidade real de moeda dada a elevação original de  $p$ . Sendo a quantidade real de moeda,  $m = M/p$ , quando aumenta  $p$ , mantendo-se  $M$  constante, diminui a quantidade real de moeda. Isto provoca, imediatamente, uma crise de liquidez, já que a função fundamental da moeda é permitir as transações, é ser um meio de troca (além disso ela é uma unidade de conta e uma reserva de valor). A crise de liquidez ou leva à redução do produto interno bruto, e portanto à crise, ou leva o governo e o sistema bancário a aumentarem as quantidades de moeda. Durante algum tempo o aumento da velocidade-renda da moeda, e portanto um processo de desentouramento, poderá adiar a elevação de  $M$ , mas esta será inescapável. Isto acontecerá mesmo que o orçamento do governo permaneça equilibrado. Diante da redução generalizada de liquidez

<sup>4</sup> É imensa a bibliografia sobre a teoria monetarista da inflação, especialmente depois que Milton Friedman (1956) desenvolveu e sofisticou as idéias de Hayek sobre o assunto. Para uma bibliografia a respeito, ver Helmut Frisch (1977). Cabe observar que a teoria monetarista, na forma desenvolvida por Friedman, muito mais do que uma teoria de inflação, é uma alternativa neoclássica à macroeconomia keynesiana baseada no conceito de demanda efetiva. Mas esta discussão escapa inteiramente aos objetivos deste trabalho.

e da eminência de crise, as autoridades monetárias serão obrigadas a emitir e também a liberar o crédito, se o próprio sistema bancário não o fizer por sua própria conta.

É claro que neste caso o economista monetarista poderá afirmar que afinal foi o aumento de moeda que “causou” a inflação, mas isto seria confundir causa com consequência. O que podemos afirmar neste caso é que o aumento de moeda “sancionou” a inflação já desencadeada, tornando endógeno o aumento de  $M$ . O economista monetarista, entretanto, não aceita o argumento de que o aumento de moeda tornou-se endógeno. Acostumado a pensar em termos de *dever ser* e não de *ser*, argumenta que a política econômica poderia deixar de sancionar o aumento dos preços através do aumento de  $M$ . A recessão decorrente controlaria a inflação. Veremos, entretanto, que não só os responsáveis pela política econômica não têm de fato essa liberdade, que só pode ser concebida em termos do idealismo voluntarista dos neoclássicos, mas também que a eventual recessão, a não ser que se transforme em uma profunda e desastrosa depressão, não tem condições de controlar os preços, dadas as práticas monopolistas de empresas e sindicatos, que se recusam a reduzir margens e salários.

Nestes termos, ainda que possa haver (e de fato há) uma alta correlação entre  $M$  e  $p$  em qualquer série de tempo, para qualquer país, isto não prova em absoluto que a teoria monetarista esteja correta. Estamos fartos de saber que análises de regressão e de correlação não estabelecem a direção da relação causal. Sem dúvida  $M$  pode causar o aumento de  $p$ , mas também  $p$  pode causar o aumento de  $M$ .

### 3

Obviamente seria impensável atribuir à incompetência e demagogia dos governos em todo o mundo o aumento generalizado das taxas inflacionárias e a estagflação. Cumpre, portanto, buscar os fatores que podem determinar, endogenamente, o aumento originário dos preços, o qual, em seguida, provocará o aumento de  $M$ , que reforçará o aumento de  $p$ . Não deveremos, entretanto, limitar nossa análise aos fatores historicamente novos que determinam diretamente o aumento de  $p$ , levando ao aumento de  $M$ . Em seguida examinaremos os fatores intrínsecos e historicamente novos que

irão determinar também diretamente o aumento de  $M$ , que por sua vez implicará em inflação.

Há três teorias para explicar aumentos originários de preço, independentes do aumento da quantidade de moeda: (a) a teoria keynesiana baseada no desequilíbrio entre a demanda e a oferta agregada no auge do ciclo econômico; (b) a inflação estrutural, causada por desequilíbrios setoriais entre a oferta e a demanda; e (c) a inflação administrada, causada pelo poder monopolista das empresas, dos sindicatos e do estado.<sup>5</sup>

A primeira e a segunda teoria são, como a teoria monetarista, teorias de demanda. Não há dúvida que na fase ascendente do ciclo e especialmente quando, no auge, a economia tende a aproximar-se do pleno emprego e da plena capacidade, a inflação tende a acelerar-se por uma pressão da demanda agregada. Mas é claro que esta teoria não explica a estagflação nem a elevação histórica das taxas inflacionárias.

A teoria keynesiana da inflação recebeu uma comprovação empírica importante com os trabalhos de pesquisa do economista inglês A. W. Phillips, que, em 1958, estabeleceu uma relação empírica entre a taxa de desemprego e a taxa de salários. A chamada “curva de Phillips” mostra que quanto maior a taxa de desemprego, menor a taxa de salários. Substituídos os salários pelos preços, temos que a inflação seria causada pela pressão de demanda nos momentos em que a taxa de desemprego estivesse se reduzindo. A curva de Phillips teve uma imensa repercussão teórica não apenas porque estava baseada em sólidos dados empíricos, relativos à inflação inglesa no período 1861-1957, mas também porque permitiria o estabelecimento de uma taxa “ótima” de desemprego, que garantisse a estabilidade dos preços. Os economistas conservadores que reduzem o pensamento keynesiano ao esquema neoclássico imaginaram, a partir da curva de Phillips, estabelecer uma troca entre a taxa de desemprego (que passou a ser chamado de “hiato de produto”, ou seja, hiato entre o produto potencial e o real) aceitável e a

<sup>5</sup> Não pretendemos neste artigo fazer uma resenha das teorias de inflação. Estas resenhas foram realizadas, entre outros, por Bronfenbrenner e Holzman (1963), uma resenha especialmente interessante das teorias de inflação administrativa; Harry Johnson (1963), que enfatiza a visão monetarista; Helmut Frisch, que opõe a teoria monetarista às teorias baseadas na curva de Phillips (afinal de inspiração keynesiana), além de apresentar as teorias estruturais, administrativas e as tentativas recentes de síntese; Francisco Lopes (1978), que resenha a literatura brasileira sobre a inflação; e Paul Davidson (1978), que recoloca a visão keynesiana.

taxa de inflação aceitável. Com isso estavam, sem o saber, dando mais uma base teórica para o exército industrial de reserva de Marx, pois estavam afirmando a funcionalidade do desemprego para o sistema capitalista. Mas estavam também procurando confirmar a tese de que a recessão (ou seja, o desemprego ou o hiato de produto) levaria à desaceleração da inflação. Os monetaristas, por sua vez, mais conservadores ainda, se viram em dificuldades e foram obrigados a uma série de acrobacias teóricas para compatibilizar os dados empíricos com sua própria teoria. Isto porque para o monetarista puro a curva de Phillips deve ser perfeitamente inelástica no longo prazo, ou seja, para eles não existe uma relação inversa entre taxa de inflação e taxa de emprego e portanto de crescimento da economia. A pretendida taxa “natural” de crescimento da renda não só é compatível com pleno emprego mas também com estabilidade de preços. Qualquer tentativa de administrar a demanda agregada seria apenas inflacionária, não elevando a longo prazo a taxa de crescimento.

Entretanto, ainda que essa discussão possa ser muito interessante e que tenha polarizado quase todas as atenções dos economistas nos países centrais, divididos entre keynesianos e neoclássicos monetaristas, o fato é que ela pouco nos ajuda a compreender a nova inflação. Os dados de Phillips referem-se a um período anterior, dizem respeito à “venha inflação”, mostrando exatamente o inverso da estagflação. Os testes empíricos relativos à inflação recente não revelam correlação entre hiato de recursos e desaceleração inflacionária. Pelo contrário, especialmente em economias altamente centralizadas como a brasileira, a recessão tende a provocar elevação das taxas de inflação, pelo menos em uma primeira fase.<sup>6</sup>

O mesmo irá ocorrer com a teoria estrutural da inflação, na medida que limitemos esta teoria ao problema dos estrangulamentos na oferta e aos mecanismos de propagação desses desequilíbrios por toda a economia, nos quadros de uma inflação de demanda. O desequilíbrio estrutural, decorrente das imperfeições do mercado, é uma causa fundamental da inflação principalmente nos países subdesenvolvidos. Estrangulamentos na oferta de determinados pro-

<sup>6</sup> Francis Cripps faz uma análise da curva de Phillips e de sua revisão monetarista, e conclui, a partir de pesquisas realizadas na Inglaterra, que a relação inversa entre desemprego e salários monetários (e portanto inflação) não é mais verificável após a Segunda Guerra Mundial (1977, pp. 109-110).



duto provocam elevações setoriais de preços. Em uma economia com um mercado bem organizado, estas elevações de preços seriam logo corrigidas, recorrendo-se, inclusive, a importações, e os preços voltariam ao seu nível normal. Em uma economia subdesenvolvida, com mercados mal estruturados e crônicos problemas de balanço de pagamentos, a correção do desequilíbrio setorial demorará a ocorrer. Enquanto isso os preços naqueles setores permanecerão elevados. Os capitalistas nos demais setores, obrigados a comprar bens com os preços elevados, tratarão, então, de aumentar seus preços, e os trabalhadores de aumentar seus salários, desencadeando-se a espiral inflacionária.

Da mesma forma que a inflação provocada pelo excesso de demanda agregada no auge do ciclo econômico, a teoria da inflação estrutural não explica a elevação das taxas inflacionárias e a estagflação, porque não nos traz fatos novos. Até pelo contrário, nos países subdesenvolvidos mas em desenvolvimento as causas estruturais tendem a diminuir sua importância na medida em que os seus mercados se estruturam melhor, de forma a permitir que a oferta responda mais rapidamente aos estímulos da demanda.<sup>7</sup>

#### 4

A inflação monetária, a inflação cíclica de auge e pelo emprego e a inflação estrutural são portanto tipos de inflação e causas de inflação perfeitamente legítimas. Continuam a explicar cumulativamente os processos inflacionários que ocorrem em todo o mundo. Mas evidentemente não explicam a nova inflação. São todas teorias que pressupõem inflação de demanda, de forma que não explicam a estagflação. Por outro lado não importam em fatos

<sup>7</sup> Examinaremos as diversas teorias sobre a inflação e levantaremos a literatura latino-americana básica sobre o assunto no Capítulo 4. Uma interessante exposição formal da teoria estrutural da inflação, com ênfase no levantamento das contribuições não latino-americanas sobre o assunto, é feita por André Franco Montoro F.<sup>o</sup> (1977). Neste trabalho o autor salienta, baseado na contribuição de Lipsey, que a inflação estrutural pode ocorrer inclusive em situação de desemprego, bastando que um dos setores tenha alcançado a plena capacidade. Observe-se que estamos limitando o conceito de inflação estrutural aos desequilíbrios setoriais entre oferta e demanda. Às vezes usa-se o conceito para abranger todos os desequilíbrios estruturais e portanto endógenos ao sistema econômico que causam inflação, inclusive o poder de monopólio dos agentes econômicos.

históricos novos que expliquem tanto a estagflação quanto a aceleração decisiva das taxas de inflação em todo o mundo.

Na busca de fatos novos para explicar a nova inflação e, conseqüentemente, na definição de uma nova teoria que dê conta dos novos processos históricos, parece não haver dúvida que o fenômeno fundamental é o crescente poder sobre o mercado, de um lado, das empresas públicas e privadas e dos sindicatos, e, de outro, do estado.

O poder sobre o mercado das empresas monopolistas ou oligopolistas é um fenômeno decisivo desta segunda metade do século XX. É certo que desde o último quartil do século passado as grandes empresas vêm emergindo no plano nacional dos países centrais. O setor monopolista das economias capitalistas, entretanto, era ainda secundário em relação ao setor competitivo, especialmente nos Estados Unidos, Inglaterra e França. Os dois países em que o setor monopolista assumiu desde o início da industrialização um papel importante — Alemanha e Japão — só se integraram efetivamente na economia capitalista mundial após a Segunda Guerra Mundial.

De um modo geral, o crescimento quantitativo do setor monopolista nos países centrais e nos países subdesenvolvidos industrializados acabou por implicar em um salto qualitativo, representado pela definitiva dominância do sistema monopolista, ou de planejamento, sobre o sistema competitivo ou de mercado. Do primeiro sistema faz parte integrante o grande estado tecnoburocrático moderno, que, além de suas funções políticas clássicas de repressão e legitimação, assume funções econômicas novas de regulação do mercado e de produção.

Este processo foi caracterizado também pelo advento das empresas multinacionais. Como o grande estado produtor e regulador, as empresas multinacionais assumem sua plena identidade e efetivamente se expandem através de todo o mundo, completando o processo de internacionalização do capital, após o término da Segunda Guerra Mundial. Inicialmente o capital internacionalizou-se comercialmente, depois, a partir do final do século passado, financeiramente, mas foi só nos últimos trinta anos que o capital internacionalizou-se de fato na esfera produtiva com as multinacionais industriais.

O advento das multinacionais no plano internacional correspondeu a uma predominância definitiva das grandes empresas monopolistas no plano nacional. Este fato, que já vinha sendo identi-

ficado por Marx no século passado, através do processo de concentração e centralização do capital, só assumiu realmente o caráter de uma alternativa ao mercado no pós-guerra. A partir de então passávamos a ter, nas economias centrais e também nas economias subdesenvolvidas industrializadas, o que Galbraith (1968) denominou um sistema industrial (ou de planejamento) e um sistema de mercado.

Mais do que setores, os sistemas são alternativas de controle da economia. O sistema de mercado é o sistema competitivo das pequenas e médias “firmas” que os economistas clássicos e neoclássicos pressupunham em seus modelos econômicos de competição perfeita. O sistema de planejamento é o sistema monopolista não apenas das grandes empresas públicas e privadas, mas também dos grandes sindicatos e do grande estado regulador. Enquanto as empresas e os sindicatos procuram substituir-se ao mercado, administrando seus preços, o estado regulador, diante da relativa paralisação dos mecanismos de mercado, e obrigado também a substituir-se a ele, contra-administrando preços através das mais variadas formas de tabelamento de preços.

O advento ou a formação do sistema de planejamento terá efeitos decisivos sobre a inflação. Significa que a formação social deixa de ser meramente capitalista para ser capitalista monopolista de estado ou capitalista-tecnoburocrática. Ao mesmo tempo que uma nova classe de tecnoburocratas emerge ao nível das grandes empresas, do estado e também dos grandes sindicatos, o plano substitui-se ao mercado, a administração ao sistema de preços, não em toda a economia, mas em amplos e agora dominantes setores do sistema econômico.

A formação e recente dominância do sistema monopolista ou de planejamento, e portanto a transformação do capitalismo em capitalismo tecnoburocrático, é o fato novo mais geral e decisivo a explicar a nova inflação dos anos setenta. A tentativa das empresas oligopolistas e dos sindicatos de aumentar sua participação na renda administrando preços, juros e salários, implica em inflação administrada; a tendência do estado regulador, transformado em principal responsável pela taxa de acumulação, de controlar os preços dada a crescente incapacidade do mercado de fazê-lo irá, por sua vez, tender a provocar distorções que darão origem ao que chamaremos de “inflação compensatória”.

## 5

Com o capitalismo tecnoburocrático e a dominância das grandes empresas surgem novas causas para a inflação, que impedem que os mecanismos reguladores do mercado funcionem. Mas não surgem imediatamente novas formas administrativas de controle dos preços que substituam adequadamente os mecanismos do mercado.

Os economistas ortodoxos, neoclássicos, quando pensam em inflação, imaginam ainda o mercado competitivo constituído por uma infinidade de “produtores” ou de “firmas”. É assim que as unidades produtivas ainda são chamadas na maioria dos textos neoclássicos sobre microeconomia. A expressão “empresa” já começa a ser usada, mas é dominante a idéia de firma, pressupondo pequenas sociedades jurídicas de responsabilidade limitada, ou então a noção de produtor, ou seja, de empresário capitalista que gere a produção individual e diretamente.

Nestes termos talvez fosse mais adequado distinguirmos dois tipos de unidade econômica capitalista, a firma e a empresa, em vez de falarmos em pequena empresa e grande empresa.

A firma é a pequena unidade de produção que não tem nenhum poder sobre o mercado. É a unidade de produção que se limita a se adaptar às exigências do mercado e a procurar maximizar sua eficiência produtiva traduzida em redução de custos. A firma não é administrada senão ao nível da produção. Ao nível do mercado ela não tem política de preços, política de produtos, política de marca e de propaganda, porque ela nada pode fazer nessas áreas. Não existe administração mercadológica na firma.

A empresa é a unidade de produção que tem poder sobre o mercado, que realiza uma estratégia mercadológica, que tem uma política de preços, que procura administrar seus preços realizando acordos tácitos ou explícitos com seus concorrentes, ou então estabelecendo áreas de monopólio através de diferenciação de produto e de marca. Geralmente será uma grande unidade de produção. Mas os conceitos de “médio”, “grande” ou “pequeno” são arbitrários. O que distingue efetivamente a empresa é seu poder sobre o mercado, é a sua capacidade de formular uma política de preços, geralmente baseada no estabelecimento de uma margem sobre o custo (*mark up*) fixa ou quase fixa.

O sistema de planejamento é constituído por empresas, por unidades de produção com poder de mercado. Ora, o poder de

mercado é um fator de inflação decisivo, na medida em que permite às empresas manter suas margens e elevar seus preços autonomamente, ou seja, independentemente do mercado, independentemente da existência de um excesso de demanda sobre a oferta. Por outro lado isto significa que as leis do mercado deixam de atuar para controlar a economia, o que, aliás, é uma tautologia, já que definimos o sistema de planejamento, onde operam as empresas, como o sistema alternativo ao sistema de mercado, onde ainda subsistem as firmas.

É necessário portanto concluir que toda a política econômica ortodoxa, baseada no controle da economia através do mecanismo do mercado, perde grande parte de sua validade. As políticas monetárias e fiscais, que atuam globalmente sobre o mercado, são ineficientes, na medida em que pressupõem que, feita a correção ao nível agregado (ao nível da despesa ou da receita do estado e da quantidade de moeda), o mercado voltará a agir para controlar a economia. Ora, este raciocínio continua perfeitamente válido para o sistema de mercado, mas perde grande parte de sua validade para o sistema monopolista, já que nele os mecanismos de mercado deixaram de funcionar em sua plenitude. Veremos que nesse setor as conseqüências das políticas macroeconômicas poderão, inclusive, ser inversas das desejadas.

## 6

O objetivo fundamental da política de preço das grandes empresas ou simplesmente empresas é garantir a taxa de lucro e, em seguida, maximizar sua própria expansão, ou, pelo menos, manter sua participação no mercado. Ainda que a taxa de lucro planejada tenha em princípio precedência sobre a taxa de expansão, em certos momentos a empresa será obrigada a estabelecer trocas entre os dois objetivos.

Para compreendermos o fenômeno básico da estagflação a partir da política de preços da empresa, imaginemos que a economia entre em recessão, ou seja, entre na fase descendente do ciclo. Neste momento as empresas se verão diante de vendas declinantes. Para manter sua taxa de lucro (lucro sobre capital) a alternativa óbvia será elevar a margem de lucro (lucro sobre a venda ou lucro sobre o custo). Isto significará necessariamente o aumento de preços, considerada constante, para efeito desta análise, a taxa de produtividade. Se a recessão for provocada por políticas monetárias e

fiscais restritivas, a resposta das empresas será ainda mais pronunciada em termos de elevação de preços e margens. As políticas macroeconômicas têm então o efeito inverso do desejado.

Naturalmente as empresas podem elevar suas margens e preços porque não têm competidores diretos, ou porque seus competidores as acompanham através de acordo tácitos ou explícitos. A estagflação estará assim desencadeada.<sup>8</sup>

Mas suponhamos a hipótese mais conservadora de que as margens permaneçam fixas na recessão. Mesmo nesta hipótese a estagflação ocorrerá. Na desaceleração econômica o que deveria em princípio ocorrer não é o aumento ou mesmo a manutenção das margens, mas a sua diminuição. Na estagninflação os preços e portanto os custos estão aumentando. Para tentar manter as suas vendas as empresas deveriam baixar suas margens, não transferindo todo o aumento de custo para o preço. A regra e a prática fundamental das empresas, em sua política de preços, entretanto, é a regra do *mark up*, da aplicação de uma margem fixa sobre o custo. Desta forma a empresa transfere toda a elevação de custos para os preços.

Nestas circunstâncias a margem permanece fixa, mas os preços crescem. Para compreender-se este fenômeno, entretanto, é necessário acrescentar mais uma variável. As elevações de custos e de preços não ocorrem todas ao mesmo tempo em todas as empresas. Elas ocorrem alternadamente em uma e outra empresa.

Ora, este fato é decisivo. Suponhamos três empresas, A, B e C, no sistema. Se estas três empresas aplicam rigorosa e alternadamente a política de margem fixa sobre o custo, a taxa de inflação, uma vez iniciada e estabelecida em um certo nível, torna-se permanente. A combinação de margem fixa sobre o custo com alterações alternadas de preços não leva necessariamente a um aumento da taxa de inflação, mas à manutenção dos níveis de inflação em um determinado patamar. Dada a manutenção das margens e suas alte-

<sup>8</sup> Uma pesquisa realizada nos Estados Unidos (Wachtel e Adelsheim, 1977), relativa às recessões 1948-49, 1953-54, 1957-58, 1960-61 e 1969-70, revelou que, especialmente nos setores industriais mais concentrados, mas também nos setores menos concentrados, a maioria das empresas tendia a aumentar margens ou manter suas margens naqueles períodos recessivos. Entre as empresas mais concentradas, tomando-se a média geral, 52,6% aumentaram suas margens, 9,3% mantiveram-nas, e 38,1% reduziram-nas. Em períodos mais longos de crise, entretanto, é possível que as margens das empresas acabem por declinar ligeiramente e em consequência as taxas de lucro se reduzam. É o que vem ocorrendo em todo o mundo capitalista apesar de toda a resistência inflacionária das empresas.

rações alternadas os preços continuam a crescer à mesma taxa que vinham crescendo anteriormente. E qualquer outro fator que eleve esse patamar, entre os quais uma elevação de margens, implica na manutenção desse novo patamar.

Temos assim um processo de indexação informal da economia, com repasses automáticos de custos para preços. Este é um fator mantenedor da inflação ou de inércia inflacionária, que impede que a inflação caia independentemente da demanda agregada.

Há, entretanto, um terceiro fator que deve ser levado em consideração: a velocidade com que as empresas alteram seus preços. Se a velocidade, medida pelo tempo entre uma e outra alteração, aumenta, este fato tem imediatamente um efeito inflacionário adicional.

É claro que neste momento poderíamos imaginar que uma das empresas em concorrência (não de preços, mas de marca) poderia quebrar a regra de ouro do sistema de planejamento, que é a de jamais fazer concorrência de preços, chamada depreciativamente de “guerra de preços”. Mas uma baixa de preços, a não ser que esteja apoiada em ganhos de produtividade derivados de inovações tecnológicas exclusivas, é impensável para a empresa, porque ela sabe que será acompanhada pelos concorrentes.

A inflação decorrente da política de preços das empresas é chamada de inflação administrada ou inflação de custos. Quando as empresas estiverem apenas mantendo margens estarão também mantendo o patamar de inflação, desde que mantida a velocidade de alterações de preço. Quando lograrem aumentar as margens para compensar a queda de vendas, o efeito será a aceleração inflacionária, como também será inflacionário o aumento da velocidade de alterações de preços.

Entretanto a inflação administrada não necessita ocorrer apenas na fase recessiva do ciclo. Não se confunde, portanto, necessariamente com estagflação. Porque nas fases de relativo equilíbrio entre a oferta e a demanda agregada, e nas fases de prosperidade, a elevação das margens é uma alternativa sempre presente para as empresas. Dependendo da elasticidade da procura, a elevação das margens poderá ser especialmente aconselhável nos momentos em que a capacidade produtiva das empresas está chegando em seu nível máximo. Uma vez elevadas as margens, entretanto, elas serão extremamente rígidas para baixo. De forma que o efeito inicial do aumento de margens é de aceleração inflacionária, e a manutenção das margens, de manutenção inflacionária.

## 7

Esta análise, especialmente no que diz respeito às empresas A, B e C que alteram seus preços alternadamente, pressupõe que a inflação tem efeitos redistributivos muito importantes, de forma que as políticas de preços das empresas são uma forma por excelência de conservar ou elevar sua participação na renda global. De um modo geral pode-se afirmar que a inflação, no mundo do capitalismo tecnoburocrático, formado por empresas, sindicatos e estado, é uma luta de foice entre empresas e empresas, entre setores e setores, empresas e sindicatos, entre classes e entre frações de classes, entre o setor público e o privado, na disputa pela apropriação do excedente econômico.<sup>9</sup>

No capitalismo competitivo a inflação parecia um fenômeno impessoal, decorrente de certas distorções entre a oferta e a demanda agregada, seja por razões monetárias ou relacionadas com o ciclo. Jamais era o resultado de agentes econômicos isolados, porque firmas, trabalhadores, consumidores não eram capazes de tomar decisões, de definir políticas no plano dos preços. No capitalismo tecnoburocrático ou monopolista de estado fica claro que a inflação é um processo de luta deflagrado por cada agente econômico ou por associações de agentes econômicos organizados em setores, sistemas, classes, para aumentar ou pelo menos não deixar diminuir sua participação no excedente econômico.

Neste quadro a inflação se transforma em um mecanismo de transferência de renda para os setores economicamente mais fortes ou politicamente mais poderosos. Na medida, por exemplo, em que o sistema de planejamento é economicamente mais poderoso que o sistema de mercado, a inflação torna-se um excelente mecanismo para o setor de planejamento se apropriar de uma parte do excedente gerado no setor de mercado. Nos países subdesenvolvidos, em que os trabalhadores estão desorganizados, a inflação funciona para rebaixar os seus salários e assegurar taxas crescentes de lucro e de acumulação de capital.

<sup>9</sup> André Lara Rezende (1979) e Edmar Bacha (1980) fizeram recentemente duas interessantes formalizações do processo inflacionário enquanto processo redistributivo. Nas palavras de Bacha, que logrou inclusive incorporar a inflação administrada ao modelo, "a inflação é um instrumento de redução da parcela dos salários reais na renda, de modo a permitir aos capitalistas investirem e consumirem nos níveis que desejam" (p. 545). Ver também Adroaldo Moura da Silva (1978), que procura combinar diversos enfoques para a inflação em um modelo geral.



Nos países desenvolvidos, entretanto, em que os trabalhadores já alcançaram um nível de organização política e sindical mais elevado, a inflação tende a perder esta funcionalidade. A luta fundamental dos trabalhadores é, pelo menos, por indexar seus salários e a esta correção monetária acrescentar um índice de produtividade. Dessa forma estarão assegurando a sua participação na renda. E seus salários não terão caráter inflacionário. Entretanto, na medida em que os sindicatos se fortalecem (e este fato tende a ocorrer na mesma proporção em que o sistema de planejamento se amplia), eles tenderão a exigir aumentos de salário acima do índice de preços mais o índice de produtividade. Neste momento, ante a ameaça às taxas de lucro, estará também desencadeada a inflação.<sup>10</sup>

É significativo observar, entretanto, que mesmo que os salários estejam perfeitamente indexados, a inflação poderá se desencadear devido a uma mudança nas perspectivas das empresas. Foi em parte o que aconteceu no Brasil depois da lei salarial de novembro de 1979. Esta lei simplesmente assegurava uma perfeita indexação semestral dos salários. Antes da indexação já existia e na prática era muitas vezes semestral. Mas o simples anúncio da nova lei levou as empresas com poder de mercado a aumentar preventivamente seus preços. Foi este mais um fator inflacionário que desencadeou uma discussão sobre se a inflação seria causada pela política salarial ou não. Na verdade esta discussão estava mal colocada. Uma das causas do aumento da taxa de inflação não foi obviamente a elevação real dos salários, porque este fenômeno não ocorreu. Mas a existência de empresas com poder de mercado reagindo diante de perspectivas de diminuição de lucros causadas por uma nova lei de salários teve claras conseqüências inflacionárias. Este fato vem lembrar que em economia política, mais do que os fatos passados, o que interessa conhecer são as expectativas das empresas e dos consumidores.

O importante a assinalar é que, no capitalismo tecnoburocrático, os agentes econômicos portadores de vontade e de capacidade de influenciar os preços estão em conflito constante e direto, para não dizer pessoal. É muito diferente do capitalismo competitivo,

<sup>10</sup> James O'Connor (1977, p. 48) observa que são os trabalhadores do setor monopolista que, melhor organizados, iniciam a elevação inflacionária dos salários, sendo acompanhados pelos salários do setor estatal. A elevação dos salários é uma forma de o setor monopolista e estatal conservar para si, em detrimento do setor competitivo, os ganhos de produtividade. Mas é também uma fonte de inflação administrada.

em que esse conflito se diluía na impessoalidade das relações entre milhares e milhares de agentes econômicos que não tinham outra alternativa senão adequar-se às condições de mercado. A luta de classe, expressa no conflito entre sindicatos e empresas, assim como a luta interempresarial, entre compradores e fornecedores, e a luta entre setores, como o setor financeiro e o industrial, e finalmente a luta entre sistemas, o sistema de planejamento e o sistema de mercado, estão diretamente na base da inflação.

Mesmo a luta entre empresas e consumidores, que ainda é desigual em favor das primeiras, já não é simplesmente uma luta de alguns comerciantes contra consumidores atomizados. Os consumidores começam a se reunir em cooperativas e associações, mas este não é o fato mais importante nesta área. O mais importante é que o estado, pressionado pelos consumidores, é frequentemente obrigado a tabelar preços de bens de consumo. Nesse momento ele representa os consumidores contra as empresas. Isto não significa obviamente que o estado esteja perdendo sua característica fundamental de estar a serviço da acumulação capitalista. Salienta apenas a necessária autonomia relativa do estado que pode levá-lo a defender, dentro de limites muito estreitos, os trabalhadores contra os capitalistas. Esse tipo de ação do estado capitalista, que lhe permite aparentar uma certa neutralidade, é essencial para que ele exerça sua função de legitimação de todo o sistema de relações de produção vigentes. Salienta também o caráter de luta pessoal e direta de que se revestem as políticas de preço no capitalismo contemporâneo, com óbvias implicações inflacionárias.

Neste processo todos os agentes econômicos em conflito pela repartição do excedente econômico procuram administrar seus preços, a fim de manter sua participação na renda. E assim tendem a elevar constantemente os patamares da inflação e, em seguida, conservar o processo no novo patamar, dada a rigidez que tende a se desenvolver em todo o sistema econômico.

## 8

A administração de preços com conseqüências inflacionárias pode ser realizada por empresas privadas, por empresas e autarquias estatais, por sindicatos e pelo próprio estado. Basta que qualquer um desses tipos de organização tenha algum poder sobre o mercado, isoladamente e/ou sob a forma de cartel, para que a

administração de preços seja possível, e assim que a inflação administrada ou de repasse de custos se instaure.

Mas há ainda uma outra possibilidade de origem de inflação administrada, que assumiu uma importância decisiva nos últimos anos: a administração de preços de bens exportados pelos próprios estados, organizados sob a forma de cartel. Há bastante tempo vimos assistindo a tentativas nesse sentido. Os acordos internacionais sobre os preços do café são um exemplo destas tentativas. Mas foi só após o êxito da Organização dos Países Produtores de Petróleo (OPEP) em quadruplicar os preços do petróleo, em 1973, que esta forma de inflação administrada a nível internacional, diretamente entre estados, tornou-se significativa.

Os efeitos inflacionários do aumento dos preços do petróleo são claros. Ele significou um enorme aumento da distância entre os custos e os preços. Tratando-se de um recurso natural não renovável e escasso foi possível descolar completamente seus preços do valor. Este aumento de margens veio a beneficiar as empresas petrolíferas e principalmente os estados produtores.

O efeito inflacionário mais óbvio do aumento dos preços do petróleo está na prática, por parte das empresas que utilizam o petróleo como insumo em termos de energia ou de matéria-prima, de repassar o aumento dos custos para os preços. Também os trabalhadores e principalmente as camadas médias capitalistas e tecnoburocráticas, que consomem gasolina, sentiram necessidade, em todos os países, de repassar seus aumentos de custo para salários e ordenados mais elevados nominalmente e também para preços mais altos no caso dos capitalistas. Desencadeou-se, assim, a espiral inflacionária, que foi chamada de "inflação importada", mas que na verdade é mais um exemplo de inflação administrada, porque partiu da administração pela OPEP dos preços internacionais do petróleo.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Alguns economistas dão o nome de "choque de oferta" tanto a fenômenos como a elevação dos preços de petróleo quanto à inflação decorrente de súbitas e generalizadas insuficiências de oferta como, por exemplo, o fracasso de uma safra agrícola. Entretanto ainda que ambos os fenômenos ocorram ao nível da oferta, sua natureza é muito diversa. No primeiro caso temos uma administração dos preços de oferta: a inflação administrada ou de custos é sempre uma inflação "de oferta". No segundo caso há de fato um "choque de oferta", mas a inflação é "de demanda" ou de mercado, na medida em que os preços sobem porque a queda na oferta por motivos independentes da vontade dos agentes econômicos (sem que houvesse "administração" portanto) tornaram-na insuficiente para atender à demanda.

A elevação dos preços do petróleo e a subsequente corrida de preços entre os utilizadores de petróleo e os produtores de petróleo, entre os utilizadores intermediários de petróleo e os utilizadores finais de petróleo e ainda entre os utilizadores e os não utilizadores diretos de petróleo, tiveram sem dúvida um papel importante na elevação das taxas inflacionárias na última década e na acentuação do fenómeno da estagflação. É preciso, porém, salientar que estes dois últimos fenómenos já vinham ocorrendo antes de 1973.

O efeito da elevação dos preços do petróleo, entretanto, não se limitou a ser inflacionário por provocar uma corrida entre preços, na tentativa de empresas conservarem suas taxas de lucro e trabalhadores e tecnoburocratas suas taxas de salário e de ordenado. Foi também inflacionário pelos efeitos que provocou na renda nacional real e potencial, no balanço de pagamentos e no índice de endividamento de cada país.

A multiplicação de preços do petróleo implicou em uma forte deterioração dos termos de intercâmbio para os países consumidores de petróleo. Isto significou pura e simplesmente que esses países tornaram-se naquele momento, controladas as demais variáveis, mais pobres. De fato, a partir daquele momento eles passavam a necessitar produzir mais mercadorias para obter a mesma quantidade de petróleo. Este empobrecimento pode ter sido adiado em termos reais através do aumento do endividamento externo dos países consumidores. Alguns países podem ter conseguido aumentar suas exportações compensatoriamente, utilizando capacidade ociosa. Todos tentaram contra-atacar com o aumento de seus preços, de forma a reduzir a perda nos termos de intercâmbio.

Mas a capacidade de reciclagem dos petrodólares pelo sistema financeiro internacional, ainda que muito grande, é certamente limitada. A utilização de capacidade ociosa e o aumento de exportações foi possível apenas para um número limitado de países. A elevação dos preços dos produtos exportados, além de também muito limitada, foi contrabalançada por subseqüentes aumentos do preço do petróleo. Em vista disto, a recessão mundial, ou mais especificamente o fim de uma onda longa de investimentos, que já se prenunciava no início dos anos setenta, desencadeou-se.

A desaceleração econômica, entretanto, ao contrário do que previria a teoria econômica neoclássica, não contribuiu para a redução das pressões inflacionárias, já que agora as empresas eram obrigadas a repassar para os preços não apenas o aumento dos preços do petróleo, mas as expectativas (e a realidade) de redução de

vendas, devido à recessão geral, ainda que moderada, da economia mundial a partir de 1974. Os aumentos ou as simples tentativas de aumentos da margem por parte das empresas, nesse momento, teve certamente como conseqüência acelerar a inflação em todo o mundo.

## 9

O estado tem papéis os mais variados na administração de preços. Ele pode ser uma causa primária de inflação administrada, na medida em que ele aumente os preços de suas empresas e autarquias, na medida em que ele consiga êxito em um acordo do tipo da OPEP. Mas pode também contribuir para a inflação na medida em que, na sua política de procurar controlar administrativamente os preços originados de uma inflação administrada, acabe por legitimar preços mais altos que o mercado permitiria. Nesse sentido o estado e em particular seu órgão controlador de preços se transforma em um substituto do cartel das empresas.

O estado pode também provocar o aumento dos preços quando decide tabelar em níveis altos a taxa de juros ou a taxa de câmbio. Veremos que isto ocorre especialmente quando o estado é levado a engajar-se em uma política de “inflação corretiva”.

Na verdade, o estado, enquanto administrador de preços, tem um papel todo especial. Geralmente sua função é segurar os preços, é substituir-se ao mercado como única alternativa de controle de preços em uma economia dominada pelo sistema de planejamento. Esta administração de preços por parte do estado é fundamentalmente uma administração de lucros, salários e ordenados. É portanto uma política de rendas. Ao administrar os preços das mercadorias, o estado pretende controlar os lucros das empresas; ao controlar os salários, os lucros das empresas e os salários dos trabalhadores; ao controlar os juros, os lucros dos bancos e as rendas dos rentistas financeiros; ao controlar os aluguéis, as rendas dos rentistas imobiliários.

Este controle, entretanto, tem limites muito definidos. O estado pode pretender controlar as grandes distorções. Não pode pretender paralisar a elevação dos preços à custa de grandes distorções no mercado. Os preços das mercadorias deverão conservar seu referencial básico com as quantidades de trabalho incorporadas em cada mercadoria. As taxas de lucro, por outro lado, deverão ser

mantidas relativamente equalizadas entre setores. Em outras palavras, os preços de mercado das mercadorias deverão manter seu referencial básico com os preços de produção. Qualquer desvio em relação a esse parâmetro deverá ser cuidadosamente planejado. Da mesma forma os salários deverão estar referidos a uma dada taxa de lucro considerada "aceitável" e a uma dada taxa de produtividade. Os aumentos de salário real, portanto, estarão necessariamente amarrados ao aumento da taxa de produtividade, pressuposta uma taxa de lucro constante.

Em outras palavras, os controles do estado não podem violentar a lei do valor, ou seja, não podem provocar graves distorções no mercado, porque essas distorções tornar-se-ão logo insustentáveis, resultando no surgimento de mercados livres paralelos e/ou em crise econômica e política.

Dentro desse quadro, em que o estado sente uma necessidade inescapável de controlar os preços em crescimento, dada a incapacidade dos mecanismos de mercado de fazê-lo, e, por outro lado, dadas as limitações inerentes ao controle definidas pela lei do valor ou, o que vem a dar no mesmo, pela lei da necessidade de equivalência nas trocas em qualquer mercado, surge uma outra tendência no seio do próprio estado. Esta tendência é a de concentrar as tendências negativas do controle de preços no estado. É fazer o estado assumir os prejuízos decorrentes de um tabelamento rígido de determinados preços.

Esta absorção pelo estado das distorções que parecem necessárias para controlar os preços (embora na verdade não o sejam) pode tomar várias formas. As empresas do estado podem fixar ou aumentar insuficientemente os preços. Ou o estado pode tabelar certos preços e compensar as empresas produtoras com subsídios. Em qualquer das hipóteses o estado está realizando uma política compensatória: controla preços de determinados setores internos ou externos ao estado, e compensa os prejuízos decorrentes com transferências crescentes.

Os limites desse tipo de política, entretanto, são óbvios. Em pouco tempo as empresas ou autarquias estatais que produzem bens ou serviços abaixo de seu valor estarão deficitárias e necessitando cobrir seu déficit com recursos fiscais do estado. Por outro lado, as empresas privadas que recebem subsídios estarão onerando diretamente os cofres do estado.

Com a taxa de câmbio tenderão a acontecer processos semelhantes. A taxa de câmbio será mantida artificialmente valorizada

em determinado período para impedir a elevação dos preços dos bens importados. Os exportadores, por sua vez, serão compensados com subsídios setorializados que novamente onerarão o orçamento estatal.

Depois de algum tempo as distorções que se acumulam, e que repercutem todas no orçamento do estado, tornar-se-ão insustentáveis. Porque nesse momento o estado estará emitindo ou se endividando internamente para cobrir seus déficits, com óbvias consequências inflacionárias. Agora não são mais os preços que aumentam autonomamente, provocando o aumento da quantidade de moeda, mas é a quantidade de moeda que cresce, provocando o aumento dos preços. Desencadeia-se o que propomos chamar de “inflação compensatória”.<sup>12</sup>

Diante do desequilíbrio do orçamento do estado o governo verificará então a necessidade de eliminar as distorções, recolocando os preços nos seus devidos lugares, referidos aos valores e portanto aos seus custos verdadeiros. Será uma política de “inflação corretiva”, em que se reajustam os preços nos setores distorcidos, cujos preços estavam reprimidos e compensados com subsídios do estado, visando a equilibrar o orçamento do estado.

A inflação corretiva, entretanto, terá provavelmente efeitos negativos sobre a taxa de inflação, a não ser que seja extremamente bem dosada. Isto porque ela é uma nova forma de inflação administrada, caracterizada por forte elevação das margens das empresas cujos preços foram corrigidos. Em consequência as demais empresas e os sindicatos do sistema de planejamento, que já haviam adequado suas taxas de lucro e salário aos preços distorcidos dos insumos, repassarão imediatamente para os preços os aumentos de seus custos, mesmo que a demanda agregada esteja controlada.

O processo de inflação compensatória e de inflação administrada, uma reforçando a outra no quadro de desequilíbrios estruturais, ocorreu no Brasil entre 1974 e 1979, agravada pelo processo de declínio cíclico. A inflação nesse período cresceu lentamente de 25

<sup>12</sup> Esta é uma das bases da crise fiscal para James O'Connor, cujas consequências são inflacionárias. Esta crise fiscal, caracterizada pela tendência ao aumento sistemático das despesas do estado, é estrutural ao sistema capitalista. Para fazer frente a ela os governos aumentam os tributos ou se endividam internamente (o que muitas vezes não passa de um empréstimo de si mesmo, já que antes permite o aumento dos depósitos bancários e portanto da quantidade de moeda). O'Connor chama esse processo de “finanças inflacionárias” (1977, p. 54). O último recurso é naturalmente a emissão pura e simples de moeda para financiar o déficit de caixa do estado.

para 60 por cento aproximadamente. No final de 1979 foi decidida a aplicação da inflação corretiva.<sup>13</sup> Consistindo ela em uma administração de preços altista pelo próprio estado, teve como consequência um aumento explosivo de preços, elevando o patamar do índice de preços, em menos de um ano, para mais de 100%.

## 10

Esta análise do comportamento do estado, entretanto, serve como ponte ideal para analisarmos, conforme foi previsto no início do trabalho, o papel do aumento de  $M$  como fator de inflação. No início desta exposição criticamos como simplista a teoria monetarista de que a inflação seja causada por aumentos de  $M$  que tenham por sua vez causas exógenas, ou seja, a demagogia e incompetência do governo. Isto não significa, como acabamos de ver na última seção, que possamos ou devemos descartar a idéia de que os aumentos de  $M$ , originados em déficits do governo, possam ser causa da inflação. É claro que o aumento da quantidade de moeda acima da taxa de crescimento do produto é inflacionária ou pelo menos reforça a inflação.

No Brasil, por exemplo, durante vários anos, aproximadamente entre 1966 e 1973, o orçamento federal estava basicamente equilibrado e no entanto o governo foi obrigado a emitir durante todo o tempo para garantir a liquidez do mercado, diante de uma inflação que obviamente não tinha entre suas causas o déficit do governo e a emissão de moeda, e sim fatores estruturais e de administração de preços. Entretanto, a partir de 1974, embora os dados a respeito sejam muito vagos, dada a separação entre o orçamento fiscal e o monetário, tudo indica que o governo começa a entrar em déficits crescentes. O orçamento fiscal continuava equilibrado, mas o orçamento monetário, onde se concentravam subsídios cada vez maiores à agricultura, baseados em taxas de juros fixos com uma inflação crescente, apresentava déficits cada vez maiores. O déficit

<sup>13</sup> Quem chamou minha atenção para o problema da "inflação corretiva" foi José Serra que desde as primeiras medidas do ministro Delfim Netto, no segundo semestre de 1979, visando a corrigir preços reprimidos, publicou artigos e entrevistas na *Folha de S. Paulo*, assinalando os efeitos explosivos que ela teria sobre a taxa de inflação.



global da economia foi afinal reconhecido e quantificado, em 1979, tendo sido então estimado em cerca de 5% da produção interna bruta.

Não há dúvida que, neste caso, o déficit do governo, obrigando a emissões maciças, é inflacionário. O aumento da quantidade de moeda não foi feito apenas para restabelecer a liquidez do sistema financeiro, mas para financiar o déficit de caixa do governo.

Neste caso, entretanto, poder-se-á afirmar, como pretendem os monetaristas, que os déficits do governo tiveram origem em causas exógenas ao sistema econômico, especificamente na demagogia e incompetência do governo? Certamente o governo autoritário de então não pode ser acusado de demagógico. Quanto à sua incompetência, não foi maior nem menor do que a média de governos anteriores, de forma que também parece injustificável atribuir a aceleração inflacionária nesse período a uma causa desse tipo.

Na verdade esse tipo de raciocínio simplista e personalista é incompatível com a dinâmica dos processos históricos. A demagogia e a incompetência sem dúvida poderão causar o desequilíbrio financeiro do estado. No plano político, entretanto, é preciso examinar os processos que levam a esse desequilíbrio de forma mais cuidadosa. As pressões que o governo sofre para aumentar a despesa do estado originam-se de todos os setores da sociedade. O estado, nas sociedades caracterizadas pelo capitalismo tecnoburocrático ou capitalismo monopolista de estado, é um agente fundamental de redistribuição da renda. Através de um complexo mecanismo de transferências, de taxações e subsídios, o estado concentra ou distribui renda, prejudica ou beneficia esta ou aquela classe, este ou aquele setor, esta ou aquela região, este ou aquele grupo.

Estas pressões podem se tornar insustentáveis para o governo, se este for politicamente fraco, se não tiver legitimidade perante a sociedade civil. Foi o que aconteceu no Brasil no período Kubitschek e principalmente no período Goulart. Foi o que voltou a acontecer no período Geisel. Nos dois primeiros períodos vivíamos uma democracia populista, no último um autoritarismo tecnoburocrático, mas em todos o baixo grau de legitimidade do governo perante as classes dominantes, cujo poder é decisivo na sociedade civil, era claro. Esta ilegitimidade impedia o governo de limitar as despesas ou de aumentar a receita e o resultado era o déficit. É nesse momento que a inflação compensatória assume toda a sua força. Suas origens são exatamente os déficits do orçamento público causados pela necessidade em que se vê o estado, de um lado, de

controlar os preços, e, de outro, de compensar os setores prejudicados com subsídios dos mais variados tipos.<sup>14</sup>

Esta análise política da inflação ajuda-nos a explicar, entre outras coisas, porque os planos de estabilização propostos por economistas monetaristas geralmente só são possíveis em regimes ditatoriais, fortemente amparados nas burguesias locais e nos interesses do capitalismo internacional, como foi o caso do Brasil entre 1964 e 1974, do Chile a partir de 1973 e da Argentina a partir de 1977. Observe-se, entretanto, que o fato de serem possíveis não significa que serão bem-sucedidos. Geralmente implicarão em grave recessão econômica, falências de pequenas e médias empresas, e só terão algum êxito se acompanhadas de medidas administrativo-políticas de liquidação dos sindicatos e de arrocho salarial, que não têm qualquer respaldo nas teorias monetaristas. A contenção da inflação por meios democráticos implica, geralmente, não apenas na existência de governos com legitimidade política perante a sociedade civil e representatividade popular, mas também no reconhecimento de que as causas da inflação não estão apenas no desequilíbrio do orçamento do estado.<sup>15</sup>

## 11

Esta análise torna endógeno, do ponto de vista político, o desequilíbrio orçamentário do estado em determinados momentos. Não haverá, entretanto, razões de ordem mais estritamente econômica que nos ajudem a explicar o desequilíbrio orçamentário do estado, tornando-o, pelo menos em parte, também endógeno ao próprio sistema econômico?

Já examinamos, na seção 9 deste trabalho, duas causas eco-

<sup>14</sup> Esta análise que pretende tornar os déficits do governo e a emissão de moeda endógenas ao sistema capitalista foi por mim pela primeira vez tentada em *Desenvolvimento e Crise no Brasil* (1968, pp. 59-65).

<sup>15</sup> É preciso, entretanto, assinalar que a tendência ao déficit do setor estatal no capitalismo de estado é estrutural, independentemente da legitimidade dos governos. A análise de O'Connor sobre o assunto é definitiva. Mas vale aqui citar também Manuel Castells (1977, p. 186): "A socialização dos custos e a privatização dos lucros têm limites estruturais que o estado do capitalismo monopolista não pode superar sem desencadear uma inflação incontrolável". Vale observar que por "socialização dos custos" Castells entende a tendência do estado moderno de aumentar continuamente suas despesas de consumo social, principalmente urbanas.

nômicas fundamentais que têm sentido inverso mas que acabam por se complementar. De um lado a necessidade que o governo sente de realizar controles de preço através do estado, resultando esses controles em desequilíbrio no orçamento fiscal, transformados em emissões crescentes de moeda. De outro lado a tendência a aplicar uma política de inflação corretiva, com efeitos inflacionários redobrados.

Através do primeiro mecanismo é que tem lugar a inflação compensatória. Podemos, entretanto, examinar o problema sob um outro ângulo complementar. A causa mais geral da tendência ao desequilíbrio orçamentário do estado está relacionada com os movimentos do ciclo econômico. Nossa hipótese é a de que é na fase de retração do ciclo econômico que a tendência ao desequilíbrio tende a se acentuar.

Nos países subdesenvolvidos principalmente, em que os impostos indiretos tendem a ser dominantes, qualquer desaceleração econômica reflete-se imediata e diretamente na arrecadação de impostos. Por outro lado, a grande maioria das despesas de custeio do estado são inflexíveis para baixo. Haveria alguma flexibilidade nas despesas de investimentos. Mas são exatamente estas que deverão e tenderão a aumentar nesse exato momento, devido à necessidade de contrabalançar o movimento cíclico em retração. O desequilíbrio do orçamento do estado começa a se caracterizar a partir dessa contradição: receitas decrescentes contra a necessidade de manter, se não aumentar a despesa do estado.

Na verdade, devido ao caráter (historicamente novo) do estado nas formações sociais capitalistas-tecnoburocráticas, de responsável fundamental pela acumulação privada e de substituto do mercado na alocação de recursos e da redistribuição de renda, a política econômica do governo ganha uma significação decisiva. O estado, nesse tipo de formação social, substitui-se parcialmente ao mercado no controle ou coordenação da economia. O que se pretende do estado é que ele impeça as flutuações cíclicas que seriam propiciadas pela coordenação pura e simples do sistema econômico pelo mercado. Espera-se do estado uma atuação compensatória ao movimento cíclico descendente.

Ora, esta ação compensatória pode ocorrer de duas maneiras fundamentais. Uma delas é obviamente a política fiscal keynesiana, que, de fato, tende a ocorrer dadas não apenas as eventuais convicções técnicas dos economistas encarregados da política econômica, mas principalmente devido às pressões da sociedade civil. Através

da política fiscal keynesiana se pretende pôr em marcha o mecanismo multiplicador dos investimentos, reduzir o desemprego e a capacidade ociosa, aumentar, portanto, a produtividade da economia. Teoricamente, em situação de desemprego, essa política não seria inflacionária. Entretanto, se imaginarmos que certos setores alcançarão a plena capacidade antes de outros, não será difícil imaginar o acoplamento da inflação compensatória com a inflação estrutural.

Mas há uma segunda forma de ação compensatória, mais direta, que é simplesmente subsidiar certas atividades ou certos tipos de consumo. No Brasil, os subsídios à agricultura ou ao consumo de petróleo, de trigo e de carne estão nessa categoria. Este tipo de ação compensatória deriva em última análise da retração cíclica, como a política fiscal keynesiana. Seus mecanismos, entretanto, são muito mais casuísticos. E suas distorções, mais profundas. Elas são mais comuns nos países subdesenvolvidos, mas ocorrem também nos desenvolvidos. Nestes, caracterizados pelo *welfare state*, as despesas de consumo social tendem a aumentar sistematicamente, na medida em que, diante das pressões das classes populares por padrões de vida mais elevados, a alternativa de consumo privado via aumento de salários não só é em geral mais cara (menos eficiente, portanto), mas também oferece menos oportunidades de contratos de fornecimento ao estado por parte das empresas capitalistas. Nas fases de crise é claro que as despesas de consumo social são ainda mais pressionadas para aumentar.

Uma das ações compensatórias mais comuns, diretamente relacionada não com o consumo social, mas com a acumulação privada, é a fixação setorial da taxa de juros abaixo da taxa de inflação vigente. Isto implica em um subsídio à acumulação daquele setor, cujo volume, entretanto, é indeterminado. Ele será tanto maior quanto for a taxa de inflação, dada a taxa tabelada de juros. O subsídio será obviamente pago pelos cofres do governo, cujo desequilíbrio será crescente.

Outra ação compensatória é a redução setorial de impostos, em nome do planejamento econômico e da necessidade de estimular aquele determinado setor ou região. A redução da receita do estado é imediata e o déficit inevitável. Na mesma categoria encontram-se as aquisições de empresas em processo de insolvência devido à retração cíclica. Transformado em responsável número um pelo nível de emprego, o estado não tem outra alternativa senão assumir, sob várias formas, os prejuízos.

Na verdade, mais do que pelo nível de emprego, o estado foi transformado nesse tipo de formação social no responsável número um pela taxa de acumulação e pelo índice de desenvolvimento econômico. Colocado a serviço da acumulação privada, ele não tem outra alternativa senão continuar a investir ele próprio e a financiar os investimentos privados, geralmente subsidiando-os. Nos países subdesenvolvidos os financiamentos a longo prazo são, inclusive, responsabilidade direta do estado, já que os mecanismos privados de financiamento da acumulação (bolsa de valores, sistema bancário privado, inclusive seus bancos de investimento) tendem a ser inexpressivos, com exceção, eventualmente, do financiamento externo.

Ora, se o estado é o responsável pelo desenvolvimento e, portanto, pela acumulação, e se controla diretamente uma parte considerável do investimento através das suas próprias empresas e, indiretamente, o restante do investimento através do financiamento a longo prazo, não lhe resta outra alternativa senão tentar manter compensatoriamente a taxa de acumulação do sistema.

Suas margens de liberdade neste processo são muito pequenas, na medida em que o estado não é um organismo colocado fora do sistema econômico, não é uma espécie de agente regulador externo, mas faz parte intrínseca do próprio sistema econômico produtivo e financeiro.<sup>16</sup> Na verdade, quando a economia entra em declínio cíclico, a política econômica do estado vai tendendo cada vez mais a se tornar endógena e a se imobilizar. Ela se torna muito mais o fruto das pressões e limitações derivadas do próprio sistema do que o resultado de decisões de um agente regulador relativamente autônomo, como pretendem os formuladores de política econômica.

Estas são características do capitalismo tecnoburocrático ou capitalismo de estado, tanto nos países desenvolvidos quanto nos subdesenvolvidos industrializados. Mas tendem a ser mais acentuadas nestes países, porque o sistema oligopolístico de planejamento

<sup>16</sup> Sobre a intervenção do estado na economia nos quadros do capitalismo de estado ver, entre outros, Claus Offe (1977), Heinz Rudolf Sonntag, organizadores (1977), J. M. Vincent, J. Hirsch, M. Wirth, E. Alvater e O. Yaffé (1975), Alberto Martinelli, organizador (1977). Nicos Poulantzas, organizador (1977), Carlos Estevam Martins, organizador (1977), Luiz C. Bresser Pereira (1977 a), Francisco de Oliveira (1977), João Manoel Cardoso de Mello (1977), Luiz Gonzaga de Mello Belluzo (1977), Luciano Coutinho (1977), Fernando Henrique Cardoso (1977).

neles é relativamente mais importante e menos controlado pelo estado, porque os fatores inflacionários estruturais relacionados com pontos de estrangulamento na oferta são mais acentuados, e porque as distorções que podem ocorrer devido à ação do próprio estado são mais graves. Este último fato ocorre seja pela freqüente falta de legitimidade dos governos, seja pelas pressões que estes sofrem para garantir acumulação de capital e os níveis de consumo a qualquer preço.

## 12

Toda esta análise nos leva a diversas conclusões gerais. Em primeiro lugar, que a aceleração das taxas de inflação e especialmente a estagflação, que caracterizam a nova inflação no mundo atual, estão relacionadas com a substituição do capitalismo competitivo pelo capitalismo tecnoburocrático ou monopolista de estado. Só no capitalismo de estado é possível admitir uma inflação que se mantém e chega em certos casos a aumentar na fase recessiva do ciclo.

Segundo, que a inflação tem causas sempre endógenas à formação social concreta.

Terceiro, que estas causas tanto podem, na equação de trocas,  $MV = Yp$ , agir diretamente sobre o volume de moeda, provocando o aumento do nível de preços, como podem agir diretamente sobre os preços, implicando na necessidade de aumentar a quantidade de moeda para restabelecer a liquidez.

Quarto, que os aumentos autônomos operando diretamente sobre o nível de preços são: (a) um desequilíbrio entre a oferta e a demanda agregada no auge do ciclo; (b) a inflação estrutural; (c) a inflação administrada.

Quinto, que desses fatores apenas a inflação administrada é um fator historicamente novo a explicar a nova inflação.

Sexto, que a inflação administrada é decorrente da capacidade: (1) das grandes empresas; (2) dos sindicatos; e (3) do próprio estado, de realizar uma política de preços no capitalismo tecnoburocrático, e particularmente no subsistema que o caracteriza, o sistema oligopolístico de planejamento.

Sétimo, que nesta administração de preços se evidencia que a inflação é o resultado de uma luta sem quartel pela repartição da renda entre empresas e empresas, entre empresas e sindicatos, entre

empresas e consumidores, entre os diversos setores da economia e entre os dois sistemas básicos (de planejamento e de mercado) existentes no capitalismo tecnoburocrático).

Oitavo, que o estado é sempre parte ativa, embora contraditória, nessa luta pela repartição da renda. Tende sempre a sustentar a acumulação capitalista, mas sua política é resultante das lutas de classe.

Nono, que neste processo, e particularmente na fase descendente do ciclo econômico, o estado tende a intervir na economia, seja para controlar preços, seja para compensar os prejuízos causados pela recessão. Nesse processo de intervenção o estado tende a provocar distorções no mercado e a incorrer em déficits crescentes, os quais são cobertos com o aumento inflacionário de moeda.

Décimo, que o aumento de quantidade de moeda considerada como um fenômeno endógeno ao capitalismo de estado, especialmente como elemento compensador geral (política fiscal) ou setorial (subsídios os mais diversos) nos períodos recessivos, é também um fato histórico novo, da mesma forma que a inflação administrada, a explicar a nova inflação.

Décimo primeiro, que a falta de poder decorrente em princípio da falta de legitimidade (apoio da sociedade civil) dos governos os leva a praticar uma política compensatória de forma geralmente pouco racional, levando o estado ao déficit e o sistema econômico a distorções profundas.

Décimo segundo, que a correção dessas distorções através do mecanismo da "inflação corretiva" acaba provocando pressões inflacionárias ainda maiores porque se trata de uma elevação administrativa de margens e preços pelo estado, imediatamente repassada pelos agentes do sistema oligopolístico para as outras áreas da economia.

Décimo terceiro, que em uma economia caracterizada pelo capitalismo tecnoburocrático, pela administração de preços e pela tendência às distorções compensatórias que vão-se refletindo todas no déficit do orçamento do estado, podemos distinguir causas que mantêm o patamar de inflação e causas que elevam esse patamar. De um lado, a inflação administrada caracterizada pelo estabelecimento de margens fixas é a principal causa da manutenção do patamar de inflação existente. De outro lado, os fatores que levam a uma elevação no patamar de inflação são: (a) a administração de preços pelas empresas oligopolistas, que logram aumentar margens; (b) a administração de preços pelos sindicatos, que conse-

guem aumentar seus salários mais do que o aumento médio da taxa de produtividade; (c) a “inflação corretiva”, que não é outra coisa senão a elevação administrada de margens reprimidas; (d) os desequilíbrios estruturais setoriais entre oferta e demanda; (e) o excesso de demanda no auge do ciclo; (f) o excesso de moeda causado por déficits compensatórios endógenos do estado; e (g) a inflação importada.

Décimo quarto, que qualquer uma dessas sete causas pode elevar o patamar inflacionário. Uma vez elevado o patamar, entretanto, torna-se extremamente difícil baixá-lo, porque isto implicaria em uma redução generalizada de margens que é incompatível com as políticas de administração de preço das empresas oligopolísticas; implicaria em obrigar essas empresas a repassar apenas parcialmente seus aumentos de custos para os preços.

Em síntese, a inflação tem causas múltiplas, operando diretamente ao nível dos preços e através do desequilíbrio do orçamento do estado. Os fatos novos que explicam a elevação das taxas de inflação e a estagnação inflacionária estão relacionados com a administração de preços por grandes empresas e sindicatos e pela ação corretiva-distorcedora do governo na sua tentativa de controlar um processo que o mercado não tem condições de controlar.<sup>17</sup>

### 13

O modelo explicativo para a estagflação e para o aumento generalizado das taxas de inflação em todo o mundo, que acabamos de desenvolver, está evidentemente baseado na experiência brasileira desta última década. De acordo com este modelo, temos alguns fatores que contribuem para a elevação do patamar de inflação, enquanto outros, especificamente a forma particular de inflação administrada caracterizada pela manutenção das margens fixas

<sup>17</sup> Sylos-Labini chamou a atenção para um fator inflacionário e ao mesmo tempo redutor da taxa de lucro, além da pressão dos trabalhadores por maiores salários e os choques de petróleo: a elevação dos custos indiretos, especialmente dos ordenados dos altos executivos, “que fixam os níveis de ordenados para si mesmos e para outros altos administradores, de forma que os lucros das companhias são em parte institucionalizados e transformados em ordenados para a alta administração” (1979, p. 13). É claro que este fator só é inflacionário na medida em que as empresas logram compensar o aumento dos ordenados com maiores margens via administração de preços.



mesmo que a economia encontre-se em fase recessiva, garantem que cada patamar de inflação uma vez alcançado seja mantido.

Entre outros fatores que elevam o patamar da inflação, temos alguns que agem diretamente sobre o nível de preços, obrigando em seguida ao aumento da quantidade nominal de moeda a fim de se manter a liquidez do sistema. Entre esses fatores, alguns surgiram anteriormente ao momento histórico em que o capitalismo de estado torna-se dominante, embora continuem a ser atuantes (inflação estrutural e inflação keynesiana de auge cíclico); outros são específicos desta nova formação social: a inflação administrada por parte das empresas que elevam suas margens, por parte dos sindicatos que aumentam seus salários acima da produtividade, por parte dos estados nacionais da OPEP que têm causado a chamada “inflação importada”, e por parte dos formuladores de política econômica que decidem elevar margens dos setores com preços reprimidos, provocando a “inflação corretiva”. Temos, por outro lado, os fatores que agem diretamente sobre a quantidade de moeda, a partir dos déficits do estado e das pressões do setor privado por aumentar a quantidade de moeda. Estes fatores agem especialmente nos momentos de desaceleração cíclica. Nestes casos o aumento da quantidade de moeda não é simplesmente fruto da demagogia e incompetência do governo, mas é um fenômeno endógeno às formações sociais definidas pelo capitalismo tecnoburocrático, em que o estado é transformado em responsável principal pelo processo de acumulação.

A taxa de inflação no Brasil vinha declinando desde 1964 até 1972, em decorrência, no primeiro período (1964-1967), principalmente, de uma violenta contenção salarial, e, secundariamente, de algumas medidas ortodoxas de combate à inflação, e, no segundo período (1967-1972), de um controle administrativo de preços que conteve as margens de lucro acompanhado por altas taxas de lucro possíveis graças não à elevação das margens, mas ao aumento extraordinário da produção.

A partir de 1973 a taxa de inflação volta a tornar-se ascendente, acelerando decisivamente seu ritmo de crescimento a partir de 1979 (ver Quadro III). A mudança de vetor da inflação em 1973 está claramente relacionada com o atingimento de um auge cíclico, com pleno emprego e plena capacidade. Em 1974 a inflação continua a acelerar-se em função da administração de preços pela OPEP. Provavelmente já a partir de 1975 ou 1976, quando a desaceleração torna-se clara, os subsídios crescentes do estado e as pressões do setor

**QUADRO III**  
**INFLAÇÃO NO BRASIL: 1964-1980**

<i>Ano</i>	<i>Índice geral de preços disponibilidade interna</i>	<i>Índice do custo de vida São Paulo</i>
1964	91,9	72,9
1965	35,5	53,9
1966	38,8	52,3
1967	24,3	25,9
1968	25,4	26,1
1969	20,2	22,3
1970	19,2	16,5
1971	19,8	24,8
1972	15,5	22,5
1973	15,7	26,7
1974	34,5	35,2
1975	29,2	28,5
1976	46,3	44,2
1977	38,8	39,2
1978	40,8	40,1
1979	77,1	70,8
1980*	109,1	89,35

**Fontes:**

Índice Geral de Preços — Fundação Getúlio Vargas; Índice de Custos de Vida, São Paulo — Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos.

\* Variação dos doze meses terminados em outubro.

privado provocam o aumento endógeno da moeda e, portanto, a inflação compensatória. Este processo permanece até o primeiro semestre de 1979. O governo pratica durante todo o período uma política de *stop and go*. Tenta praticar uma política ortodoxa de combate à inflação e logo em seguida, pressionado pelas empresas, desiste de seu intento. Esta desistência é inevitável na medida em que o estado autoritário brasileiro vive, desde 1974, uma profunda crise política, uma crise de legitimidade perante a sociedade civil. Durante esse terceiro período, que vai de 1973 a 1979, a inflação administrada caracterizada por aumento de margens das empresas e a inflação administrada causada por aumentos de salários reais acima da taxa de produtividade não ocorrem. A inflação administrada por parte de empresas e sindicatos limita-se a garantir a estabilidade de cada patamar de inflação que vai sendo alcançado devido às três causas acima citadas (auge cíclico, inflação administrada importada e aumento endógeno de moeda), ao qual deve naturalmente ser soma-

da a inflação estrutural, cujo papel não aumentou, mas é permanente na economia brasileira.

A partir de meados de 1979, com a mudança de política econômica, temos um quarto período. O patamar de inflação muda dramaticamente (praticamente dobra). A causa principal deste fato é a inflação corretiva, inclusive a maxidesvalorização de dezembro desse ano. Os efeitos inflacionários da inflação corretiva são agravados pela nova lei salarial aprovada também no segundo semestre de 1979. Essa lei, ao garantir a correção monetária plena e semestral dos salários, aos quais deverão ser incorporados os aumentos de produtividade, só não logrou aumentar os salários reais médios porque as empresas, ante a perspectiva de uma redução em seus lucros, conseguiram aumentar a taxa de inflação, aumentando, assim, a perda de salário real dos trabalhadores entre cada reajustamento.<sup>18</sup> Um terceiro fator da aceleração inflacionária é a nova elevação dos preços do petróleo que ocorre em meados de 1979.

No final de 1980 (quando este artigo foi terminado) delineava-se uma nova política econômica de caráter ortodoxo. Esta nova política era fruto, de um lado, dos erros cometidos anteriormente, especialmente a violência à lei do valor representada pela prefixação das correções monetária e cambial, e, de outro lado, das pressões do sistema financeiro internacional que não pode aceitar não apenas um endividamento internacional crescente, mas também déficits constantes na própria balança comercial. Suas conseqüências serão provavelmente elevar uma vez mais o patamar de inflação. As novas medidas de política econômica, orientadas no sentido de liberar os preços, a taxa de juros e desvalorizar novamente a moeda (já que a economia acumulava distorções profundas devido a uma insólita política de prefixação da correção monetária e da desvalorização cambial) visavam claramente a provocar a recessão, mas

<sup>18</sup> Este artigo já estava escrito quando tomei conhecimento do excelente trabalho teórico e econométrico de Francisco Lopes e André Lara Rezende (1980) sobre as causas da recente aceleração inflacionária no Brasil. Neste trabalho os autores não só demonstram que não há correlação entre recessão e desaceleração inflacionária, mas também constroem um modelo no qual se parte de um patamar de inflação explicado por uma política de *mark up*, e se explica a aceleração recente da inflação pelo aumento dos preços do petróleo e pela nova lei salarial. O modelo e seu teste econométrico confirmam portanto as hipóteses deste artigo. Sua força explicativa, entretanto, teria sido melhor se levasse em consideração a política de "inflação corretiva", de 1979, que na verdade implicou em um aumento de margens, sendo a terceira causa fundamental da aceleração inflacionária recente.

tenham o sentido de uma nova “inflação corretiva”. Na verdade revelam que entre equilibrar a balança comercial ou reduzir a inflação preferia-se a primeira alternativa, nos quadros de um curioso *trade-off* entre inflação e equilíbrio da balança comercial que nem a teoria neoclássica nem a keynesiana explicam. A teoria econômica ortodoxa supõe que uma política econômica recessiva, ao aumentar o hiato de produto, contribui para o equilíbrio da balança comercial e também para desacelerar a inflação. Ora, nos quadros de uma economia oligopolizada, estatizada e cheia de distorções como a brasileira, está muito claro para todos, inclusive os formuladores da política econômica, que esta teoria não é válida. A recessão poderá ajudar a equilibrar a balança comercial, mas certamente levará a inflação a um patamar mais elevado.

Esta opção, ao que tudo indica consciente por parte do governo, pela prioridade ao equilíbrio da balança comercial às custas do aumento da taxa inflacionária nos leva a lembrar que a inflação é afinal funcional para a acumulação capitalista na medida em que transfere renda dos assalariados e dos setores capitalistas politicamente mais fracos, ou não considerados prioritários pelo sistema de planejamento, para os setores capitalistas mais dinâmicos e poderosos.

Por outro lado cabe assinalar que durante todo o período analisado o que caracteriza a política econômica “antiinflacionária” é seu caráter endógeno. Dada a falta de legitimidade do governo e a própria falta de clareza de objetivos dos governantes que, em última análise, não sabem se desejam mesmo combater a inflação, a política econômica deixa de ser o resultado de decisões racionalmente tomadas e coerentemente implementadas, para ser o fruto de pressões e contrapressões das diversas frações em que se dividem as classes dominantes, e secundariamente das pressões dos próprios trabalhadores.

## 14

A afirmação de que o mercado não tem condições de controlar a inflação no capitalismo tecnoburocrático caracterizado por preços administrados significa que as políticas econômicas ortodoxas, que em última análise visam a desaquecer a economia e provocar a recessão, são ineficientes ou pelo menos insuficientes para combater a inflação. Se a inflação tende a se acelerar nos momentos de declínio cíclico, seja como resultado de um mecanismo de

defesa das taxas de lucro por parte das empresas oligopolistas, seja em função das políticas compensatórias do estado, é claro que as políticas ortodoxas, a não ser que sejam de uma severidade muito grande, tenderão a estimular, ao invés de conter a inflação. O simples fato de estas políticas serem obrigadas a começar com medidas de inflação corretivas, que visem a restabelecer a “verdade do mercado”, ou seja, eliminar as distorções à lei do valor inerentes ao capitalismo monopolista tecnoburocrático, é uma indicação de seu caráter inflacionário ao invés de deflacionário, pelo menos em um primeiro momento. E, depois de elevado por essa via o patamar de inflação, torna-se extremamente difícil fazê-lo baixar, a não ser que a recessão se transforme em depressão profunda e duradoura.

Como alternativa para as políticas ortodoxas, entretanto, só existe o controle administrativo de preços. Este é estritamente necessário, mas já vimos que tem limites estreitos e tende a provocar distorções que acabam sendo inflacionárias. Ao intervir no sistema de preços, o estado deverá em princípio concentrar-se apenas nos setores claramente monopolistas, que têm condições de elevar suas margens ou mantê-las artificialmente altas. Neste processo, em que o estado até um certo ponto se substitui ao mercado, ele poderá agir seletivamente, estimulando determinados setores e penalizando outros, em função de uma política de acumulação, ou de uma política de rendas, ou de uma política de reequilíbrio das contas externas. Mas os limites da regulamentação de preços são estreitos, não apenas devido à necessidade de os preços não se descolarem do valor, ou, mais precisamente, dos preços de produção, mas também devido às dificuldades administrativas e políticas do controle de preços. De um lado é necessário um sistema de informações extremamente complexo. De outro lado os funcionários responsáveis pelo controle são submetidos a pressões de todos os tipos por parte das empresas e, muitas vezes, acabam oficializando aumentos de preços. Ao invés de reduzir a taxa de inflação, acabam por estimulá-la ou pelo menos por mantê-la no patamar dado. Um controle efetivo de preços implicaria não em impedir que as empresas aumentassem suas margens de lucro, mas em obrigá-las a baixar essas margens, impedindo-as de repassar todos os seus aumentos de custos para os preços. Ora, é fácil verificar que esta não é uma tarefa fácil em qualquer tipo de estado, e muito menos naqueles que sofrem crise de legitimidade.

A conclusão mais geral sobre política econômica é, portanto, óbvia. Se a inflação tem causas de caráter variado sobre a inflação,

causas monetárias, estruturais, administrativas, de demanda agregada, que se somam, é inútil não apenas pretender que uma só teoria explicativa da inflação seja correta, como também que uma única política de combate à inflação seja válida. A política antiinflacionária deverá necessariamente utilizar, em diversos graus, todos os instrumentos de política econômica, desde os instrumentos clássicos de política monetária e principalmente fiscal até os mecanismos de administração de preços e salários, de taxa de juros e de câmbio.

Uma política ortodoxa de combate à inflação, que, em última análise, parte da crença na capacidade do mercado de controlar a economia, consiste em: (a) liberar preços, juros, taxa de câmbio, e não apenas liberar, mas reduzir administrativamente (via inflação não corrigida plenamente) os salários; (b) eliminar rapidamente o déficit do governo reduzindo despesas, preferivelmente aumentando impostos; (c) reduzir drasticamente a quantidade de moeda. Em consequência dessas políticas a economia deverá entrar em recessão, e o mercado, dada a oferta agregada maior que a procura, encarregar-se-á automaticamente de obter as reduções de margens e preços.

Uma política administrativa de combate à inflação terá que partir, em primeiro lugar, do respeito à lei do valor. Ela deve e pode intervir nos quatro preços de uma economia (preços das mercadorias, juros, câmbio e salários), mas deverá fazer dentro de limites estritos, para evitar distorções, taxas de lucro ou ganhos de capital excessivos em certos setores e prejuízos em outros setores. O objetivo não é garantir uma taxa de lucro igual em todos os setores, já que no capitalismo tecnoburocrático a política econômica é usada para se estabelecer uma hierarquia de taxas de lucro em função das prioridades econômicas que forem definidas pelos planejadores. Mas, a curto prazo, terão que ser tomadas decisões difíceis sobre quais setores deverão sofrer mais e quais setores deverão sofrer menos com a política antiinflacionária. Ou, em outras palavras, será preciso decidir quem “pagará a conta” do combate à inflação.

O certo é que é impossível combater a inflação sem que lucros, juros, aluguéis, salários sejam de alguma forma reduzidos. A política econômica ortodoxa pretende, através da recessão, atingir indiscriminadamente todos os rendimentos. Na prática acaba atingindo principalmente os salários, através de medidas de controle direto adicionais. A política administrativa deve escolher aqueles

que poderão e deverão ser penalizados. Em princípio deverão ser escolhidos os rentistas e os setores empresariais que não sejam considerados prioritários no processo de desenvolvimento. Ora, estas decisões são sempre políticas, e extremamente difíceis, não só de ser tomadas, mas principalmente de ser implementadas.

Não se pretende com isso substituir o mercado pela administração, pelo plano. Pretende-se apenas que o mercado imperfeito, oligopolista, das formações capitalistas tecnoburocráticas ou estatais, funcione sem distorções maiores, garantindo-se taxas planejadas e reais de lucro e de salários — condição essencial para que haja estabilidade de preços. Isto é possível — respeitados sempre os valores e os preços de produção que deverão ser tomados como um referencial dos principais preços — através do controle dos preços estratégicos da economia: a taxa de juros, a taxa de câmbio, os salários e os preços dos setores oligopolísticos cartelizados. Os demais preços devem ficar ao sabor do mercado. É importante assinalar que nas economias caracterizadas pelo capitalismo de estado esses controles em grande parte já existem, em maior ou menor grau. A dificuldade está em aplicá-los adequadamente.

A política de controle de preços será naturalmente complementada por políticas fiscais (principalmente aumento de impostos), que visem a equilibrar o orçamento do estado a médio prazo e corrigir as distorções, e por uma política monetária flexível, mas certamente restritiva.

Não se trata de escolher entre o mercado ou a administração, mas de reconhecer que, no capitalismo de estado, o mercado e o plano estão presentes, seja nos dois diferentes sistemas, o monopolista de planejamento e competitivo de mercado, seja internamente em cada um desses sistemas. O problema é de saber conviver com a inflação, já que os mecanismos para sua manutenção são muito poderosos, e ao mesmo tempo combatê-la, usando as diversas políticas em graus de intensidade diversos, conforme a necessidade de cada situação.

O grave problema envolvido nesta conclusão é o de que o estado, encarregado de realizar esta política econômica, definitivamente não é um agente neutro, não é um árbitro colocado acima da sociedade, mas é um elemento intrínseco a ela. Mais do que isto, o estado, no capitalismo tecnoburocrático, não é mais simplesmente a superestrutura jurídico-institucional básica da sociedade, mas faz também parte integrante da infra-estrutura econômica enquanto estado produtor.

Apesar dessa limitação, que escapa ao âmbito desta análise, certamente é possível, no capitalismo tecnoburocrático, conter a inflação através de uma política econômica adequada. Para obter êxito, entretanto, esta política, além de inteligente, utilizando sem ortodoxias de qualquer tipo os instrumentos de política econômica, deverá ser fruto de um governo como poder efetivo, de um governo que tenha legitimidade perante a sociedade civil.

Através de toda esta análise está implícito um fato que deve ser aqui explicitado. A proposta monetarista de um aumento constante e neutro da quantidade de moeda, exatamente proporcional ao aumento da renda real, é obviamente ideal mas rigorosamente inviável em um sistema econômico que não apenas se desenvolve através de ciclos de expansão e contração, mas também no qual a inflação está embutida de forma intrínseca ou estrutural.

Nestas condições só restam duas políticas econômicas de combate à inflação: ou a política ortodoxa de provocar recessão via redução drástica da quantidade de moeda e das despesas do estado, ou a política administrativa de controlar o nível de preços através de uma grande variedade de instrumentos de controle não apenas monetário e fiscal (estes constituídos principalmente de elevação de impostos), mas também através de firme administração de preços dos setores monopolistas pelo estado, de solução a médio prazo dos pontos de estrangulamento da economia, aumentando a produção e não a diminuindo, e, finalmente, de convivência com uma certa taxa de inflação.<sup>19</sup> A política ortodoxa resulta necessariamente em um processo de *stop and go* que os monetaristas atribuem aos keynesianos, mas que na realidade é inescapável quando se tenta (e naturalmente não se consegue) aplicar uma política econômica recessiva até as suas últimas conseqüências. Seu resultado é deprimir a médio prazo a taxa de crescimento, e não garantir a taxa “natural” de crescimento, como pretendem os neoclássicos. A política administrativa provavelmente garantirá ao sistema econômico taxas mais elevadas de crescimento econômico a médio prazo, além de

<sup>19</sup> No caso inglês, Francis Cripps observa que, não sendo a procura por trabalhadores que determina os salários, como pressupõe a curva de Philips, mas o poder de barganha dos trabalhadores, as políticas monetaristas recessivas são ineficientes para combater a inflação. Esta deverá ser combatida com aumento da produção e moderação dos objetivos salariais dos trabalhadores facilitada pelo aumento da produção (1977, p. 111). Para o caso brasileiro, a receita de aumentar a produção é a mesma (Ignácio Rangel, 1963), devendo-se apenas moderar os objetivos de lucros mais do que os de salário.



lograr manter em níveis aceitáveis a inflação. Seu pressuposto é o de que qualquer política de controle da inflação só terá êxito na medida em que logre diminuir as resistências das empresas à redução de suas margens de lucro via controle de preços e, ao mesmo tempo, permita que os trabalhadores limitem suas reivindicações salariais à manutenção do salário real mais o incremento médio de produtividade. Ora, dado o poder de mercado das empresas e o crescente poder de barganha dos trabalhadores, essas duas condições do controle da inflação serão muito mais facilmente atingíveis em uma economia em crescimento, que reduz capacidade ociosa e aumenta o nível de emprego. Só assim será possível compatibilizar o aumento moderado, mas constante, dos salários com uma atuação próxima ao pleno emprego, e a diminuição das margens de lucro com a manutenção das taxas de lucro.

# **Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação\***

---

*Luiz Carlos Bresser Pereira  
Yoshiaki Nakano*

**O** processo inflacionário neste último quartel do século XX só poderá ser claramente compreendido se distinguirmos três mecanismos ou fatores que atuam sobre os preços determinando que os mesmos continuem a crescer de forma persistente: (1) fatores de inércia inflacionária que causam a manutenção do patamar da inflação; (2) fatores que causam a aceleração (ou desaceleração) da inflação; e (3) fatores que sancionam a elevação dos preços. Grande parte da confusão e do debate estéril sobre a inflação deriva da incapacidade de distinguir esses três fatores. Não se percebe que há uma diferença muito grande entre saber por que, em uma economia nacional qualquer, a inflação se mantém em uma determinada taxa, e por que essa taxa aumenta ou diminui. Por outro lado, não se distingue as causas primárias da inflação dos fatores que sancionam a taxa de inflação corrente.

Nesta nota, na primeira seção examinaremos alguns pressupostos relativos à natureza do capitalismo contemporâneo e ao comportamento dos agentes econômicos. Em seguida, nas três seções seguintes analisaremos, sucessivamente, os fatores aceleradores (aumento da margem de lucros ou de salários reais acima da produtividade), os fatores mantenedores (a capacidade dos agentes econômicos de repassarem seus aumentos de custos para os preços),

\* Publicado originalmente na *Revista de Economia Política*, Vol. 4, n.º 1 (jan./mar./84).

e os fatores sancionadores do patamar da inflação (particularmente o aumento da quantidade nominal de moeda). Na medida em que é um fator sancionador da inflação, o aumento da quantidade de moeda assume o caráter mais de consequência do que de causa da inflação. Na seção 5 o mesmo tratamento é dado ao déficit do setor público que funciona não apenas como amortecedor das tensões econômicas e políticas derivadas do conflito distributivo mas também como meio de garantir o aumento da quantidade de moeda e a liquidez do sistema.

Nas seções 6 e 7 discutimos algumas implicações de teoria e de política econômica a partir da teoria aqui desenvolvida e da discussão sobre a curva de Philips e sobre os modelos monetaristas e keynesianos de inflação.

## 1

Os economistas neoclássicos e monetaristas desenvolveram seus modelos de ajustamento macroeconômico a partir do pressuposto de que as economias capitalistas funcionaram normalmente em condições próximas do pleno emprego, da plena capacidade e da estabilidade de preços. Os pequenos desvios em relação a esses pontos de equilíbrio, e particularmente em relação à inflação, seriam assim facilmente corrigidos pelo próprio mercado ou por uma política econômica de ajustamento que eliminasse as distorções causadoras da inflação: o déficit público e o aumento da quantidade de moeda. Keynes, em seu modelo, abandonou os pressupostos de pleno emprego e plena capacidade, mas conservou o de estabilidade de preços. Nesses termos, a inflação continuava a ser um fenômeno de excesso de demanda e de excesso de moeda, de forma que a política econômica recomendada para estabilizar os preços não diferia essencialmente daquela proposta pelos neoclássicos.

Nos últimos anos, entretanto, tornou-se evidente que, para refletir a realidade do capitalismo oligopolista e estatal dos nossos dias, os modelos econômicos deverão dar um passo além de Keynes e abandonar também o pressuposto de estabilidade de preços. É o que faremos neste artigo, no qual tentaremos desenvolver um modelo analítico do processo inflacionário que parte do pressuposto geral de que as economias capitalistas do último quartel do século XX tendem a conviver com o desemprego e a capacidade ociosa com taxas relativamente elevadas de inflação. Este fato se deve não

apenas às imperfeições estruturais do mercado, dominado por grandes empresas, grandes sindicatos e pelo grande Estado tecnoburocrático, mas também ao fato de que desde 1970 ou 1973 entramos em mais uma fase de declínio econômico típico de um ciclo longo de Kondratieff. Em consequência, torna-se imprescindível uma análise macroeconômica radicalmente nova. Se Keynes partiu da crítica da lei de Say, que garantia automaticamente o pleno emprego, para montar seu modelo, agora é necessário partir da crítica de Keynes, que conservou o pressuposto de estabilidade de preços e só admitiu inflação de demanda. Na verdade, agora só é possível compreender a inflação, que assumiu caráter relativamente autônomo em relação ao mercado, se partirmos do pressuposto de que ela é um fenômeno estrutural das economias capitalistas contemporâneas.

Além desse pressuposto geral, dois outros pressupostos sobre o comportamento dos agentes econômicos deverão orientar nossa análise. O primeiro diz respeito à capacidade dos diversos agentes econômicos de manterem sua participação relativa na renda. Em uma economia moderna o pressuposto simplificador mais plausível é o de que trabalhadores, capitalistas-empresários e capitalistas-rentistas dispõem de instrumentos para defender e eventualmente aumentar sua participação na renda. Os trabalhadores defenderão seus salários e os tecnocratas seus ordenados geralmente de forma coletiva, embora setorialmente. As empresas privadas e estatais buscarão, isoladamente ou em grupos oligopolistas, manter sua taxa e suas margens de lucro. E os rentistas tentarão aumentar ou conservar seus juros ou aluguéis. Este pressuposto geralmente aparece na literatura sobre a inflação através da tese que esta é resultante de um conflito distributivo.

O segundo pressuposto é o de que todos os agentes econômicos em conjunto têm como objetivo manter uma taxa "razoável" de crescimento para a economia. Isto significa que serão fortemente refratários a políticas econômicas recessivas. Os trabalhadores e a classe média assalariada, cujo poder é crescente nas sociedades contemporâneas, sempre resistiram a medidas recessivas. Os capitalistas, entretanto, conforme demonstrou Kalecki, diante de uma situação de aceleração inflacionária, tendiam a aceitar esse tipo de política como forma de controlar a ação dos sindicatos. Entretanto, dada a crescente ineficiência das políticas recessivas de combate à inflação, os próprios capitalistas começam a retirar seu apoio a essas políticas, e passam também a exigir taxas positivas e razoavel-

mente estáveis de crescimento econômico. A fundamentação deste fato ficará mais clara no transcorrer do artigo.

A partir desses três pressupostos muito sumariamente analisados, podemos construir um modelo de processo inflacionário. É preciso ficar claro, entretanto, que não é necessário que esses pressupostos sejam integralmente realistas para que o modelo seja válido. Nem sempre o conflito distributivo tem resultado nulo e o recurso à recessão como forma de ajustar as economias capitalistas ainda tem muitos adeptos na própria classe capitalista. Não há dúvida porém que os agentes econômicos, sejam eles indivíduos, grupos de interesse, classes ou nações, têm uma noção muito mais clara dos seus interesses e uma resistência muito maior a sacrifícios que pesem sobre eles. Por outro lado, a insuficiência de demanda, ainda que generalizada e crônica não é permanente, dadas as flutuações cíclicas.

## 2

Examinaremos, inicialmente, os fatores aceleradores (ou desaceleradores) da inflação. Se partirmos de uma situação de estabilidade de preços, em que a taxa de inflação é igual a zero, a inflação só pode ser iniciada se houver uma variação nos preços relativos. Mais precisamente serão fatores aceleradores da inflação, em uma economia fechada: (1) o aumento dos salários médios reais acima do aumento da produtividade e/ou (2) um aumento das margens de lucro sobre a venda das empresas. Em uma economia aberta para o exterior, dois fatores adicionais deverão ser considerados: (3) as desvalorizações reais da moeda e (4) o aumento do custo dos bens importados. Se considerarmos no modelo o Estado temos mais um fator acelerador da inflação: (5) o aumento dos impostos.

Nesta economia simplificada, em que o preço da produção é igual a salários mais lucros, e o único custo é o salário sobre o qual se calcula a margem de lucro, a variação de preços ou taxa de inflação,  $p$ , dependerá da variação na taxa de salários,  $w$ , deduzido o aumento da produtividade,  $q$ , e/ou da variação da margem de lucro,  $m$  (lucro sobre custo direto).

$$p = w - q + m \quad (1)$$

Neste modelo vemos que a inflação implica sempre em um conflito distributivo. Sua aceleração, em última análise, depende

do aumento das margens de lucro dos capitalistas ou dos salários reais dos trabalhadores. Mas é claro que o conflito distributivo pode ocorrer também intraclasse, especialmente entre as empresas capitalistas, que mantêm entre si relações interindustriais.

O aumento das margens de lucro e/ou dos salários reais acima da produtividade pode ser causado alternativa ou simultaneamente por quatro fatores: (1) excesso generalizado da demanda agregada em relação à oferta, em circunstância de pleno emprego e esgotamento de capacidade ociosa; (2) estrangulamentos setoriais na oferta; e (3) aumentos autônomos de preços ou salários devido ao poder de monopólio das empresas ou dos sindicatos; (4) redução na produtividade do trabalho.

No primeiro caso temos a clássica inflação keynesiana; no segundo, a inflação estrutural; no terceiro, a inflação administrativa; e no quarto a inflação de custos. No primeiro caso, todos os preços aumentam aproximadamente ao mesmo tempo. Nos demais, o aumento de preços em um determinado setor propaga-se para o restante da economia em função do conflito distributivo.

Neste modelo simplificado os preços das matérias-primas ou produtos intermediários apesar de serem elos fundamentais no processo de propagação da inflação, não aparecem explicitamente porque os preços são em última análise a somatória de lucros e salários. Os salários reais podem aumentar à mesma taxa do aumento da produtividade porque na determinação do preço das mercadorias o que interessa à empresa não é o salário, mas o custo de trabalho por unidade produzida. Mantido o preço, sua margem de lucro não diminuirá caso o aumento do salário real seja compensado pelo aumento da produtividade.

Caso desejemos abrir o modelo para o exterior, é conveniente explicitar as variações nos preços das matérias-primas importadas em moeda nacional,  $z$ , e a variação na quantidade de matéria-prima importada por unidade de produto,  $x$ :

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

A variação no preço das matérias-primas pode decorrer de um aumento dos seus preços em divisas estrangeiras e/ou de uma variação na taxa de câmbio acima da taxa de câmbio paridade. No primeiro caso temos a chamada inflação importada. A participação no custo total dos salários é dada por  $\alpha$  e da matéria-prima importada, por  $1 - \alpha$ . Tanto o aumento do preço das matérias-primas

importadas quanto a desvalorização real da moeda nacional serão também fatores aceleradores da inflação.

A margem de lucro das empresas deve cobrir não apenas o lucro empresarial, mas também, de um lado, os juros e aluguéis pagos aos rentistas e os impostos, e de outro lado, os custos fixos e a depreciação. Na medida em que tanto as empresas situadas no setor competitivo da economia quanto as situadas no setor oligopolista tiverem capacidade de manter suas margens líquidas de lucro, qualquer aumento de juros, aluguéis, impostos ou custos fixos (derivados de queda de vendas) implicará no aumento da margem de lucro e portanto será fator acelerador da inflação. Da mesma forma as medidas de "inflação corretiva", que visam corrigir distorções nos preços relativos causados por tabelamento ou por subsídios implicam em aumento de margens e aceleram a inflação.

O aumento estritamente autônomo (independente do excesso de demanda sobre oferta) da margem de lucro só será possível na medida em que a empresa disponha de poder de monopólio. Da mesma forma, o aumento autônomo dos salários só poderá ocorrer quando houver efetivo poder de barganha por parte dos trabalhadores. Poderá ainda haver um aumento de salários independentemente de demanda quando ocorrer uma redução ricardiana da produtividade do trabalho. Em qualquer das hipóteses, haverá aceleração da taxa de inflação.

Para manter a taxa de lucro (lucro sobre o capital), as empresas do setor oligopolista tenderão a aumentar suas margens de lucro nos períodos de recessão. Dessa forma, a queda nas vendas é compensada pelo aumento da margem, buscando-se manter o volume de lucro e a taxa de lucro. Entretanto, esse fator acelerador da inflação tende a ser compensado na recessão pela queda das margens de lucro no setor competitivo da economia.

### 3

Uma vez iniciada a inflação por qualquer um desses fatores aceleradores, existem mecanismos nas economias modernas que tendem a perpetuá-la, ou seja, a manter o patamar de inflação relativamente estável, mesmo que aqueles fatores aceleradores deixem de agir. Se um aumento de margens ou um aumento de salário real acima da produtividade elevarem o patamar da inflação, em segui-

da não são necessários novos aumentos para que aquele patamar seja mantido. A inflação mantém-se naquele nível independentemente de haver pressão de demanda, e pode conviver com elevados índices de desemprego. Temos portanto uma situação de estagflação que também poderia ser chamada de “inflação autônoma”.

O fator mantenedor do patamar da inflação ou de inércia inflacionária por excelência é o conflito distributivo, ou seja, o fato de que as diversas empresas e sindicatos dispõem de instrumentos econômicos e políticos para manter sua participação relativa na renda. Dado que, em um determinado patamar de inflação, os preços das diversas mercadorias e da força de trabalho tendem a variar com defasagens entre si, e porque os preços de uns são custos dos outros, os aumentos subsequentes de preços de mercadorias e salários tenderão a ocorrer quase automaticamente. Desta forma, cada empresa e cada trabalhador ou grupo de trabalhadores estará repassando seu aumento de custos para seus preços.

Este processo tenderá a ocorrer mesmo no setor competitivo, mas será mais efetivo no setor oligopolista de economia, e terá plena vigência caso a economia esteja generalizada e formalmente indexada, como é o caso do Brasil. Neste caso o repasse dos aumentos de custo é definido legalmente e torna-se automático, mas mesmo para os preços não indexados, quando a inflação se torna crônica, os diversos agentes econômicos tenderão a aperfeiçoar seus mecanismos de defesa, produzindo-se, assim, uma espécie de mecanismo informal de indexação. Os preços passam a ser corrigidos de forma cada vez mais freqüente, de forma a diminuir a defasagem entre aumentos de custos e preços. Não apenas a indexação formal, portanto, mas também a informal constitui-se em um poderoso fator mantenedor do patamar de inflação.

É preciso ficar claro que esse processo generalizado de indexação formal e informal não acelera mas mantém o patamar da inflação, na medida em que simplesmente mantêm as margens de lucro e o salários reais. Só haverá uma aceleração ou desaceleração se a correção dos preços, dos salários, da taxa de câmbio ou da taxa de juros for maior ou menor do que a taxa de inflação relativa ao patamar vigente ou se as correções tiverem a sua periodicidade aumentada ou diminuída. Este fenômeno poderá ocorrer em função de um erro quanto às expectativas em relação à inflação futura. Porque no processo inflacionário crônico é preciso considerar que os agentes econômicos, ao levar seus preços, levam em conta não apenas a elevação de seus custos correntes, mas também as expecta-



tivas de elevação. É preciso, entretanto, não exagerar a importância das expectativas neste caso de manutenção do patamar de inflação. As variações efetivas de custos são sempre o fator fundamental inclusive porque determinam as expectativas.

O patamar da inflação será mantido na medida em que todos os agentes econômicos estejam relativamente satisfeitos com sua participação na renda. Entretanto, se uma parte desses agentes se sentir com condições de aumentar suas margens ou seus salários de forma a aumentar sua participação na divisão do produto, e se os demais agentes responderem indexando seus preços, haverá uma tendência à continuidade do processo de aceleração da inflação porque os primeiros agentes buscarão, em seguida, novo aumento de margens ou novo aumento real de salários.

Cabe assinalar, porém, que aqueles agentes econômicos que tomaram a iniciativa de aumentar suas margens, taxas de juros ou salários originalmente terão de qualquer forma um aumento momentâneo na renda real, mesmo que os demais agentes os acompanham repassando seus respectivos aumentos de custo. Isto porque eles terão a vantagem de haver primeiro aumentado seus preços, beneficiando-se da defasagem do aumento dos demais preços. A neutralidade da inflação seria maior se os agentes que reagiram à elevação inicial aumentarem seus preços um pouco acima do aumento de seus custos, para compensar a defasagem. Neste caso, entretanto, a inflação voltaria a acelerar-se.

A manutenção do patamar da inflação através desse processo de aumentos defasados de preços (indexação generalizada) implica em relativa neutralização da inflação do ponto de vista distributivo. É claro que isto jamais acontece de forma plena, mas é importante ter o fenômeno presente em termos de modelo teórico.

Os fatores mantenedores do patamar de inflação ou de inércia inflacionária correspondem ao que Mário Henrique Simonsen denominou "componente de realimentação" (1970, p. 128-138), que, por sua vez, aproxima-se do conceito de "fatores propagadores da inflação" utilizado pelos economistas estruturalistas latino-americanos para explicar a propagação das elevações setoriais de preços (Oswaldo Sunkel, 1958, p. 19).

A existência dos fatores mantenedores do patamar da inflação, que garantem a estabilidade relativa das participações na renda dos diversos agentes econômicos, implica em uma grande rigidez para baixo da inflação. Este fato terá importantes implicações na área de política econômica.

Em uma economia plenamente indexada, um aumento autônomo de preços (e portanto de margens) implica em uma elevação da inflação na exata medida daquele aumento original. Esta elevação da taxa de inflação ocorre através de um mecanismo multiplicador que acaba por elevar todos os demais preços na mesma proporção.

Quando ocorre o aumento original de preços de um determinado insumo, dada a indexação, os preços dos produtos com ele produzidos aumentarão, em um primeiro momento, apenas em proporção à sua participação no custo daqueles produtos. Estes aumentos secundários, entretanto, provocarão efeitos inflacionários sobre outras mercadorias e sobre salários. Estes aumentos terciários refletir-se-ão não apenas em aumento de preços de novos produtos, mas também em novo aumento dos bens que sofreram o aumento secundário de preços. Na medida em que os preços de bens de salário acabem sendo afetados, os salários também aumentarão automaticamente em função da indexação. O efeito multiplicador do aumento inicial só se esgotará quando todos os preços houverem subido na mesma proporção, de forma a manter inalterada a estrutura de preços relativos e reestabelecer, portanto, o equilíbrio distributivo inicial (prejudicado apenas pela defasagem de tempo nos reajustes de preços). Em seguida o sistema de indexação plena garantirá a manutenção do novo patamar de inflação.<sup>1</sup>

Caso os autores do aumento original de preços não se conformarem com a anulação do seu ganho distributivo, farão novo aumento, que desencadeará novo processo multiplicador e nova elevação do patamar de inflação.

Entretanto, se a indexação não for plena o multiplicador será menor, de forma que os preços secundários aumentarão menos do que proporcionalmente ao aumento original. Não haverá, portanto, o reestabelecimento do equilíbrio distributivo inicial. E após esgotado o efeito multiplicador do aumento original e alcançado um novo patamar de inflação, caso se mantenha a indexação de forma parcial, ou seja, com aumentos secundários de preços menores do que os originais, aquele patamar de inflação entrará em declínio. Neste caso, entretanto, o pressuposto de que todos os agentes econômicos conseguem manter sua participação na renda terá de ser abandonado.

<sup>1</sup> Uma demonstração formal do multiplicador associado à indexação salarial encontra-se em Antonio Fazio (1981, p. 164).

Outra consequência importante da indexação generalizada na área de política econômica é que ela torna os preços relativos rígidos, dificultando o processo de ajustamento econômico via mecanismo de mercado. Em outras palavras, o papel do mecanismo de preços no processo de realocação de recursos fica extremamente rígido e emperrado, exigindo uma intervenção governamental no sentido de desindexar a economia e estruturar os preços relativos de uma forma administrativa.

#### 4

Resta examinar os fatores sancionadores da inflação. A rigor, existe apenas um grande fator dessa natureza: o aumento da quantidade de moeda. Não há dúvida alguma quanto à correlação entre o aumento dos preços e o aumento da quantidade de moeda.<sup>2</sup> Em uma economia monetária, a quantidade real de moeda,  $m$ , é determinada pelo volume de transações da economia, ou pela sua renda real,  $Y$ , dados certos fatores institucionais como hábitos de pagamento. A velocidade da moeda pode variar no curto prazo, conforme lembrou Keynes, em função do motivo especulação, e a longo prazo em função de mudanças nos fatores institucionais, mas, como pressuposto simplificador (já que não estamos analisando os desequilíbrios macroeconômicos, mas apenas a inflação) podemos considerá-la constante:  $m = ky$ , em que  $k$  é o inverso da velocidade-renda da moeda.

Seja  $M$  a quantidade nominal de moeda,  $p$  o índice de preços,  $Y$  a renda real e  $V$  a velocidade-renda da moeda. Definida esta como  $V = Yp/M$  a equação de trocas torna-se também uma definição:  $MV = Yp$ .

E se  $V$  é constante,  $M$  será diretamente proporcional a  $Yp$ . É preciso, entretanto, determinar qual a relação causal entre  $p$  e  $M$ .

O aumento de moeda só será um fator causador da inflação e portanto, na nossa terminologia, um fator acelerador de inflação,

<sup>2</sup> As comprovações empíricas deste fato são infundáveis. Ver, por exemplo, o estudo econométrico realizado com 29 países subdesenvolvidos, entre 1966 e 1975, por Surjit S. Bhala, que concluiu que "o modelo monetarista de inflação apresentou um desempenho muito bom dada a diversidade de países estudados" (1981, p. 84). Na verdade o "modelo monetarista" não é mais do que a reprodução de equação de trocas. Os testes empíricos baseados nessa equação apresentam sempre e necessariamente excelentes resultados mas nada provam, já que não estabelecem a direção da relação causal.

se esse aumento (1) se converter em demanda efetiva e (2) se essa demanda efetiva for superior à oferta agregada em nível de pleno emprego ou plena capacidade.

De acordo com o modelo keynesiano, essa conversão da expansão de moeda em demanda efetiva ocorrerá através da baixa da taxa de juros que estimulará os investimentos. É essencial, entretanto, para que esse aumento da demanda agregada implique aumento de preços que a economia esteja na faixa de plena utilização de seus recursos. Quando esta hipótese ocorrer, a pressão da demanda levará ao aumento das margens de lucros ou dos salários reais. Poderá também haver uma aceleração da inflação de caráter estrutural, na medida em que apenas alguns setores básicos da economia estejam próximos da plena capacidade. Nesse caso, embora não haja pleno emprego, o aumento da quantidade de moeda poderá ser fator acelerador da inflação.

Nas economias modernas, desde aproximadamente 1970-73, as condições de pleno emprego raramente se reproduzem. Normalmente, estas economias caracterizam-se pela existência de desemprego e de capacidade ociosa, dada especialmente a tendência das grandes empresas oligopolistas e estatais a realizarem investimentos antecipadamente à expansão da demanda. Suas altas margens de lucro baseadas em preços administrados permitem esse tipo de comportamento.

Nestas condições o aumento da oferta nominal de moeda não pode geralmente ser considerado fator acelerador de inflação. Na verdade tende a ser um fator sancionador, porque, dada a elevação constante dos preços, a quantidade real de moeda tende a diminuir, dado que  $m = \frac{M}{p}$ . Ora, a diminuição da quantidade real de moeda provocará uma crise de liquidez e em seguida a recessão. Aceito o pressuposto de que os agentes econômicos têm como objetivo manter a taxa de crescimento da economia, não restará outra alternativa senão aumentar a quantidade nominal de moeda e de restabelecer a quantidade real.

Neste caso, o aumento na quantidade de moeda não pode ser considerado causa ou fator acelerador de inflação, mas mero fator sancionador dessa inflação. A expansão monetária simplesmente acompanha a elevação dos preços, transformando-se em uma variável endógena do sistema, e não em uma variável exógena como pretende um tipo de pensamento linear como o monetarista.

Embora variável endógena, é preciso admitir que o aumento

da quantidade de moeda em situação de desemprego generalizado como é próprio das economias contemporâneas pode ter efeito inflacionário se propiciar o aumento de margens ou de salários em setores-chave onde haja estrangulamento da oferta.

Na desaceleração cíclica o Estado tende a procurar compensar o desemprego e a queda da taxa de lucros das empresas através de medidas de caráter fiscal, aumentando as suas despesas. Esse aumento pode ser generalizado, ou pode se expressar através da montagem de um complexo sistema de subsídios. Em qualquer hipótese, implicará em déficit público e em aumento de quantidade de moeda (desde que não financiado com emissão de títulos públicos). Na medida em que esse aumento de despesas e de quantidade de moeda permitir que aquelas empresas ou grupos de trabalhadores onde haja estrangulamento de oferta possam com mais facilidade aumentar suas margens de lucros ou seus salários reais, teremos o que poderíamos chamar de inflação compensatória.<sup>3</sup>

Nestas circunstâncias a oferta de moeda não perde seu caráter endógeno. Na verdade a moeda é a expressão de uma relação social, não podendo, portanto, ser manipulada à vontade dos formuladores da política econômica. A quantidade de moeda é função da produção real da economia e do mecanismo de formação de seus preços. Por outro lado a moeda funciona como uma espécie de óleo lubrificante do sistema econômico. Nestes termos, na medida em que a inflação reduz a quantidade real de moeda, a sociedade desenvolve mecanismos para recompor sua quantidade. Esses mecanismos podem ser os mecanismos regulares de criação da moeda através do Banco Central e dos Bancos Comerciais, ou, então, podem ser mecanismos mais informais, como a criação de vários tipos de quase-moeda: cartões de crédito, títulos de grande liquidez, etc.<sup>4</sup>

Neste caso a expansão da quantidade de moeda não é uma causa mas um fator sancionador da inflação na medida em que é seu resultado e ao mesmo tempo garante a sua continuidade. A correlação entre o aumento da quantidade de moeda e a taxa de inflação é indiscutível, mas a direção da relação causal é inversa daquela pretendida pelos monetaristas.

Neste tipo de análise que estamos realizando está explícito o pressuposto de que existe uma estreita correlação entre a quanti-

<sup>3</sup> Ver Capítulo 1.

<sup>4</sup> Embora essa visão endógena de moeda já se encontra em Keynes (1930: vol. II, p. 211) a análise fundamental da inflação nestes termos foi feita por Ignácio Rangel (1963). Ver também Basil J. Moore (1979).

dade de moeda e o nível de preços, ou, mais precisamente, a renda nominal. Embora, conforme demonstrou Keynes, a velocidade-renda da moeda possa variar no curto prazo em função de uma maior ou menor tendência ao entesouramento, ou em função da curva de preferência pela liquidez, estamos abstraindo este fato e admitindo que a velocidade da moeda seja constante. Milton Friedman imaginou que, ao demonstrar a correlação estável entre a quantidade de moeda e a renda nominal no longo prazo, teria negado a teoria keynesiana. Na verdade a teoria monetarista que Friedman representa só faz sentido se considerarmos a oferta de moeda uma variável rigorosamente exógena ao sistema econômico. Se admitirmos que a quantidade de moeda é determinada pelas autoridades monetárias livremente, poderíamos imaginar que variações na oferta de moeda determinem variações nos preços.

Ora, no momento em que abandonarmos esta idéia ingênua e linear de que a quantidade de moeda é uma variável exógena, aquela correlação deixa de provar a hipótese monetarista. Por outro lado, se admitirmos que é a renda nominal que determina a quantidade de moeda, como estamos fazendo neste trabalho, aquela correlação estabelecida empiricamente entre outros por Friedman serve apenas para contradizer sua teoria.

Esta idéia de que a quantidade de moeda é endógena ao sistema econômico já se encontra em Marx, quando este afirma que a quantidade de moeda é determinada pela soma dos preços das mercadorias, sendo uma ilusão pensar que esses preços sejam determinados pela quantidade de meios de circulação (1867: Livro I, pp. 135-137). Mais recentemente, Ignácio Rangel deixou este fato muito claro, quando explicitamente inverteu a relação causal entre moeda e preços na equação de trocas (1963). Ao fazer isto, ele interpretava de forma radical, o pensamento de Marx e de Keynes. Isto também vem sendo feito de maneira muito precisa em relação a Keynes por Nicholas Kaldor (1970 e 1982).

Kaldor salienta, na tradição keynesiana, que as economias capitalistas modernas são “economias de dinheiro-crédito” e não “economias de dinheiro-mercadoria”. Nestes termos, a moeda não é neutra nem pode ser manipulada ao bel-prazer da política econômica. Tratando-se de um crédito, ela é criada e extinta pelo sistema financeiro através das mais variadas formas. Por um lado, o controle dos depósitos a vista e de outros ativos que não rendem juros é muito relativo. Por outro lado, criam-se títulos financeiros dos mais diversos tipos, de forma que, dependendo da demanda por

dinheiro ( $M_1$  ou  $M_2$ ), sua quantidade variará no tempo e entre países (1982, pp. 26-27).

Alain Lipietz adota posição semelhante a partir de uma perspectiva marxista moderna, que dá ênfase à forma-crédito (moeda escultural) em prejuízo de forma mercadoria do dinheiro. Para ele o dinheiro-crédito tem caráter rigorosamente endógeno, sendo criado pelos bancos ao concederem empréstimos. Nesse sentido dever-se-ia pensar não em um multiplicador da base monetária mas em um “divisor monetário” dos empréstimos bancários (1982; p. 54).

De acordo com esta perspectiva, a quantidade de moeda é endógena em termos estritamente econômicos, na medida em que o sistema financeiro cria a moeda à revelia ou contra a vontade das autoridades monetárias. Sem negar este fato, entendemos que, em adição, há um elemento político no processo, na medida em que é a pressão dos agentes econômicos sobre o Governo, quando vêm a liquidez real diminuída devido ao aumento dos preços, que leva ao aumento da quantidade de moeda com o consentimento tácito ou explícito das autoridades monetárias.

Isto não implica que o governo não tenha poder sobre a oferta de moeda. Através de medidas cada vez mais administrativas ou diretas, como o controle quantitativo dos empréstimos bancários, é possível alterar durante algum tempo a oferta de moeda, elevar a taxa de juros e causar a recessão. Mas essas alterações provocadas pela política econômica na quantidade de moeda estão limitadas seja na sua amplitude, seja em seu tempo de duração. As políticas monetárias fortemente restritivas não apenas não conseguem alterar a forma substancial a quantidade de moeda, mas, principalmente, não conseguem se manter por muito tempo em vigor.

Com isto não estamos negando a importância e a necessidade da política monetária no combate à inflação. Estamos apenas assinalando seus limites.

## 5

A forma mais linear de explicar a inflação é aquela que parte do déficit do orçamento do Estado para explicar o aumento da quantidade de moeda, o qual, por sua vez determinaria a elevação dos preços. Na verdade, da mesma forma que a moeda, o déficit público também pode ser considerado um fator endógeno, uma consequência mais do que uma causa de inflação.

O déficit público só seria uma causa ou fator acelerador de inflação se o aumento das despesas governamentais (ou a redução dos impostos) levar a uma pressão da demanda agregada sobre a oferta em condições de pleno emprego e plena capacidade.

Excluído este caso, o déficit do setor público passa a ter a função de facilitar o aumento da quantidade de moeda necessária para sancionar o patamar da inflação vigente. Naturalmente existem outras formas mais ortodoxas de aumentar a quantidade de moeda. O aumento do volume de crédito, através da redução da taxa de depósito compulsório, a compra de títulos públicos no mercado aberto e a redução da taxa de redesconto são as fórmulas clássicas. Mas não há dúvida que o déficit público financiado por emissões de papel-moeda é uma forma fácil e conveniente para os governos de países com um patamar de inflação elevado elevarem a quantidade nominal de moeda e assim sancionarem a inflação em curso.

Conforme o Quadro I deixa muito claro, não existe correlação direta entre o coeficiente déficit público/Produto Interno Bruto e a taxa de inflação. Há países com déficits altíssimos e baixa taxa de inflação. Poderíamos encontrar uma certa correlação entre o aumento do déficit público em cada país e o aumento da taxa de

**QUADRO I**  
**DÉFICIT DO GOVERNO CENTRAL E TAXA DE INFLAÇÃO**

<i>Países</i>	<i>1979/81</i>	
	<i>Déficit % do PIB</i>	<i>Taxa de inflação</i>
Canadá	3,1	10,6
Estados Unidos	2,2	11,7
Japão	8,4	5,5
França	1,7	12,5
Alemanha	2,1	5,2
Itália	12,0	17,9
Grã-Bretanha	4,9	14,4
Suécia	7,0	11,0
Brasil	7,5	82,7
Argentina	3,1	121,6
México	3,2	24,2

*Fonte:*

*Conjuntura Econômica, FGV e Estadísticas Financieras Internacionales, F.M.I.*



inflação. Durante os anos setenta houve uma elevação do déficit público e um aumento da taxa de inflação na maioria dos países. Mesmo nesse caso, entretanto, a correlação é extremamente débil, havendo uma série de casos em que diminuiu o déficit e aumentou a taxa de inflação ou então em que aumentou o déficit e diminuiu a inflação.

Naturalmente, aqueles países que apresentam baixa taxa de inflação e grandes déficits financiam esses déficits através de endividamento interno. Desta forma impedem que aumente a quantidade de moeda. Por que não fazem o mesmo os países com altas taxas de inflação? Certamente não é a falta de poupança interna disponível, nem é o processo de "crowding out". Este, de fato, implica em uma pressão sobre a taxa de juros, dificultando o desempenho do setor privado. Estas dificuldades, entretanto, existem em todos os países com altos déficits públicos que pretendam financiar esse déficit com emissão de títulos públicos e não apenas nos países com altas taxas de inflação. Na verdade as operações de venda de títulos no mercado aberto são limitadas simplesmente porque existe um elevado patamar de inflação a ser sancionado, de forma que o déficit público deve se transformar em aumento de oferta monetária.

Ao transformar o déficit público em fator sancionador, da mesma forma que o aumento da quantidade de moeda, não estamos ignorando que ambos os fatores podem ser aceleradores de inflação quando pressionam a demanda agregada ou mesmo demandas setoriais. Não ignoramos também que o déficit público funciona como um amortecedor do conflito distributivo. Ao aumentar despesas sem a devida cobertura de carga tributária, o Estado atende a determinados setores e contribui para a sustentação de demanda agregada. A consequência pode ser a aceleração da inflação. Em toda a nossa análise, entretanto, um pressuposto explícito é de que as economias capitalistas, pelo menos desde 1973, vêm convivendo com altos índices de desemprego e capacidade ociosa. Nestes termos o déficit público não chega a pressionar fortemente a demanda agregada e portanto não é causa nem de aumento de margens de lucro nem de aumento de salários reais.

## 6

Entretanto, embora se considere a quantidade de moeda e o déficit público como consequências e não como causas da inflação,

isto não implica que uma política monetária e fiscal restritiva não possa ser instrumento de controle da inflação.

Curiosamente, é possível combater a inflação, reduzindo-se o patamar da inflação, através do ataque à consequência da inflação (a expansão monetária) e não às suas causas originais (o aumento de margens e salários).

Através da redução da quantidade de moeda (geralmente acompanhada de redução do déficit público) o que se pretende é uma redução da demanda efetiva e, portanto, uma recessão. Em consequência as empresas competitivas e os trabalhadores não plenamente defendidos por sindicatos ou leis protetoras baixarão suas margens e seus salários. As empresas oligopolistas aumentarão suas margens para compensar a redução de vendas.<sup>5</sup> Mas a redução de margens e salários dos setores competitivos deverá ser suficiente para provocar uma queda na taxa geral de inflação.

De acordo com um modelo keynesiano muito utilizado a taxa de inflação é diretamente proporcional aos aumentos dos salários nominais.<sup>6</sup> Utilizando-se a equação (1), isto significa considerar a margem das empresas constante e portanto retirá-la da equação e assim a variação nos preços é dada por

$$\dot{p} = \dot{w} - \dot{q} \quad (3)$$

O modelo é completo pela curva de Phillips, que estabelece uma relação entre a variação dos salários nominais  $w$  e da taxa de desemprego,  $d$

$$\dot{w} = \dot{a} + b \dot{d}^{-1} \quad (4)$$

Na medida em que se aumenta o desemprego através de medidas principalmente fiscais (preferidas pelos keynesianos) ou principalmente monetárias (preferidas pelos monetaristas), a taxa de salários diminuirá, provocando a redução do patamar da inflação. A redução da quantidade de moeda, que ocorre em ambos os casos, tem um efeito indireto sobre os preços na medida em que provoca desemprego e redução de salários.

<sup>5</sup> Ver a respeito, Capítulo 6. Na recessão de 1981, no Brasil, entre maio e julho, quando a inflação anualizada era de 85%, as empresas oligopolistas aumentavam seus preços à taxa média de 170% contra aproximadamente 60% para os setores competitivos.

<sup>6</sup> Esta proposição já se encontra em Samuelson e Solow (1960).

É preciso, entretanto, assinalar que os monetaristas não aceitam a curva de Phillips, a não ser como uma relação transitória de curto prazo, causada por erros de expectativa quanto à taxa de inflação (Friedman, 1968; pp. 8-9).<sup>7</sup> Coerentemente isto os leva de forma muito mais enfática do que os keynesianos, a advogar a redução do patamar de inflação através de medidas de contração monetária. Não aceitando a curva de Phillips (ou pressupondo-a perfeitamente inelástica) os monetaristas mais ortodoxos negam no plano teórico que a redução da inflação deva ser analisada através do aumento do desemprego. As medidas monetárias restritivas teriam um efeito direto sobre a redução dos preços, sem passar pelo desemprego. Na prática, entretanto, as medidas de política econômica adotadas pelos monetaristas são as mais fortemente recessivas, dado seu caráter radical em termos de redução da quantidade de moeda.

Ao recusarem a curva de Phillips, os monetaristas se apegam apenas à equação de trocas. Mas ao fazerem isto ficam, na verdade, sem uma explicação dos mecanismos intermedianos que ligam a redução da quantidade de moeda à redução dos preços.

## 7

Na discussão entre keynesianos e monetaristas, nossa posição no plano teórico se opõe radicalmente à monetarista e se aproxima da keynesiana. Entretanto, embora as proposições da política econômica de keynesianos e monetaristas também sejam muito diversas, suas implicações recessivas acabam sendo semelhantes.

Criticaremos apenas o modelo keynesiano na forma simplificada que apresentamos neste artigo (equações (3) e (4)), já que a proposição monetarista se refugia em um mundo de equilíbrio walrasiano que pouco tem a ver com a realidade do mundo capitalista.

A análise da inflação que estamos apresentando, apresenta quatro diferenças em relação à visão keynesiana mais comumente adotada. Em primeiro lugar, consideramos não apenas a oferta de moeda mas também o déficit do setor público como variáveis endógenas, ou seja, como fatores sancionadores da inflação. Isto só deixa de ser verdade nos momentos em que a economia como um

<sup>7</sup> Para uma demonstração rigorosa e crítica da visão monetarista em relação à curva de Phillips, ver Meghnad Desai (1981, pp. 69-76).

todo, ou, pelo menos, alguns dos seus setores mais importantes, se aproxima de pleno emprego e/ou da plena capacidade. Ora, esses momentos tornam-se cada vez mais raros enquanto a inflação se torna um fenômeno cada vez mais generalizado no capitalismo contemporâneo.

Em segundo lugar distinguiremos os fatores aceleradores (ou causadores) de inflação dos fatores mantenedores do patamar da inflação, e damos a estes últimos uma importância muito maior nas condições do capitalismo contemporâneo. A oligopolização das empresas e o poder dos sindicatos, de um lado, e os sistemas de indexação, de outro, são fenômenos históricos novos que tendem a perpetuar a inflação ainda que não haja fatores aceleradores de inflação em atividade. Por outro lado, os fatores mantenedores tornaram a inflação mais rígida para baixo. As políticas econômicas recessivas, que buscam reduzir os salários reais e as margens de lucro, ainda que produzam efeitos em relação à baixa da taxa de inflação, são políticas ineficientes. A relação entre o custo econômico e social dessas políticas e seus resultados é cada vez mais desfavorável.

Em terceiro lugar, não é aceitável o pressuposto de que as margens de lucro sejam constantes. Embora essa proposição não seja essencial ao modelo keynesiano, ela está presente na identificação do aumento dos preços com o aumento dos salários, que possibilita, em seguida, a explicação da inflação em termos da curva de Phillips (equações 3 e 4). Ora, na realidade as margens de lucro não são constantes, especialmente nos momentos de recessão. Em termos gerais a margem de lucro é constante quando a economia se desenvolve em termos normais ou de relativa tranqüilidade. Fora dessa situação, é necessário distinguir o setor competitivo do setor oligopolista. Ainda que as generalizações sejam sempre arriscadas, tem-se verificado empiricamente que as empresas operando no setor competitivo tendem a aumentar suas margens na expansão cíclica, acelerando a inflação, e a reduzi-las na recessão. Em contrapartida as empresas oligopolistas mantêm ou mesmo diminuem suas margens (se estas estavam excessivamente elevadas) na expansão, e aumentam suas margens na recessão, para compensar a perda de vendas e manter a taxa de lucro. Em economias indexadas (como a brasileira), entretanto, a redução de margens e de salários na recessão tende a ser muito pequena mesmo no setor competitivo devido à força dos fatores mantenedores do patamar de inflação.

Em quarto lugar, aceita a idéia de patamares crescentes de

inflação, em função do efeito conjugado dos fatores aceleradores e mantenedores, especialmente do efeito da indexação, é preciso considerar que a curva de Phillips tende a deslocar-se para a direita. Em conseqüência, para uma mesma taxa de desemprego, temos taxas de elevação de salários e de inflação mais elevadas, desaparecendo a correlação direta entre as três variáveis. Em conseqüência temos o fenômeno da estagflação, ou seja, a convivência de taxas elevadas de desemprego em situação de recessão com altas taxas de inflação.

Em relação aos países subdesenvolvidos seria necessário ainda acrescentar pelo menos três observações: (1) dadas as imperfeições no funcionamento dos mercados, os fatores aceleradores de caráter estrutural são mais importantes; (2) dado o fraco poder de barganha dos sindicatos e os altos índices de subemprego, a variação nos índices de emprego tem influência menos direta na taxa de inflação; e (3) dado o imperativo de acumular e reduzir o atraso, as classes dominantes locais tendem, na expansão, a utilizar da inflação como um mecanismo de poupança forçada e na desaceleração, como um mecanismo compensatório da redução da taxa de lucro; em ambos os casos a inflação tem um claro efeito concentrador de renda, que não é necessário nos países desenvolvidos.

A redução da taxa de inflação através da política econômica recessiva só é viável na medida em que a redução das margens das empresas competitivas e dos salários tenham um efeito maior do que o aumento das margens do setor oligopolista. O alto custo econômico e social desse tipo de política econômica, entretanto, torna-se evidente, não apenas em função da resistência dos sindicatos em aceitar a redução de salários reais, expressa na indexação formal ou informal dos salários, mas também em função do comportamento perverso das empresas oligopolistas.

Embora não tenhamos tratado especificamente de política econômica nesta nota, esperamos ter deixado claro que as políticas econômicas monetaristas de caráter recessivo são ineficientes. A política monetária é apenas um dos instrumentos de controle da inflação, e suas limitações são muito grandes. Quando a restrição monetária e a recessão se tornam as principais armas contra a inflação, temos, nos países industrializados, estagflação. E nos países subdesenvolvidos mas industrializados sua utilização de forma insistente e prolongada pode implicar em um grave processo de desindustrialização.

# **Política administrativa de controle da inflação\***

---

*Luiz C. Bresser Pereira  
Yoshiaki Nakano*

**Qualquer política de controle da inflação deve necessariamente estar relacionada com o correspondente diagnóstico sobre as causas do processo inflacionário em curso. Se a inflação for de demanda, o controle monetário e/ou fiscal de demanda agregada será a política indicada; se a inflação for autônoma ou administrada, o mercado será imperfeito e portanto o controle de preços e a política de rendas serão o caminho natural; se a inflação for estrutural será preciso conviver com a inflação ao mesmo tempo que se adotam medidas de longo prazo para reduzir os desequilíbrios estruturais. Como estas causas não são excludentes, uma combinação dessas políticas será provavelmente necessária. A ênfase, entretanto, deverá sempre ser dada à causa principal da inflação em curso.**

O objetivo deste artigo é discutir a política antiinflacionária quando a inflação é principalmente autônoma ou administrada, como tende a acontecer de forma crescente nas economias capitalistas oligopolistas no último quartel do século XX. Nessas economias, sejam elas já desenvolvidas ou caracterizadas pelo subdesenvolvimento industrializado, esse tipo de inflação tornou-se ainda mais relevante na medida em que a economia mundial atravessa, desde o início dos anos setenta, a fase de declínio de um ciclo longo ou de Kondratieff, de forma que a inflação passou a conviver com

\* Publicado originalmente em *Revista de Economia Política*, volume 4, número 3 (julho-setembro/84).

elevados índices de desemprego e capacidade ociosa, caracterizando-se o fenômeno da estagflação.

Para discutir a política antiinflacionária em um quadro econômico dessa natureza, vamos, na primeira seção desta nota, apresentar um modelo resumido de inflação. Na segunda, terceira e quarta seções discutiremos e criticaremos as políticas keynesianas e monetaristas de controle da inflação. Nas seções seguintes examinaremos e defenderemos a política “administrativa” de controle da inflação, baseada principalmente em controles de preços e em desindexação parcial da economia, e, secundariamente, em política monetária e fiscal. Terminaremos examinando a política “heróica” de controle da inflação, quando esta já se transformou em hiperinflação.

## 1

Em qualquer processo inflacionário é essencial discernir os fatores mantenedores, os fatores aceleradores (ou desaceleradores) e os fatores sancionadores do patamar de inflação.<sup>1</sup> Os fatores mantenedores ou de inércia inflacionária decorrem da capacidade dos agentes econômicos de defender sua participação na renda nacional através do repasse automático dos aumentos de custos para preços, salários, juros e taxa de câmbio. São fatores aceleradores da inflação os aumentos de salário acima da produtividade, os aumentos de margens de lucro das empresas, e, em uma economia aberta, a desvalorização real da moeda e o aumento dos preços dos insumos importados. O aumento da quantidade de moeda e o déficit público, que em uma economia próxima ao pleno emprego poderão ser fatores a pressionar para cima os fatores aceleradores de inflação, em uma economia com alto índice de desemprego e capacidade ociosa serão meros fatores sancionadores da inflação.

A taxa de inflação, de acordo com essa perspectiva, depende das seguintes variáveis: da variação na taxa de salários,  $\dot{w}$ ; da variação na produtividade,  $\dot{q}$ ; da variação dos preços dos produtos importados em moeda internacional,  $\dot{v}$ ; da variação na taxa de câmbio,  $\dot{e}$ ; da variação na quantidade de matéria-prima importada

<sup>1</sup> Ver a respeito Capítulo 2.

por unidade de produto,  $\dot{x}$ ; e da variação na margem de lucro (lucro sobre custos diretos) das empresas,  $\dot{m}$ :

$$\dot{p} = (\dot{w} - \dot{q}) + (1 - \alpha)(\dot{v} + \dot{e} + \dot{x}) + \dot{m} \quad (1)$$

Neste modelo, as variáveis mais importantes a curto prazo são a taxa de salário, a taxa de câmbio e as margens de lucro. A longo prazo e quando a inflação não se encontra em patamar muito elevado, a taxa de aumento da produtividade terá grande relevância.

## 2

O objetivo de qualquer política econômica antiinflacionária será agir sobre os fatores da equação 1 de forma a lograr uma redução nas suas variações e assim baixar o patamar de inflação.

Geralmente os modelos de política antiinflacionária acabam concentrando toda a sua atenção na taxa de salários.<sup>2</sup> A razão para isto é simples. As margens de lucro são geralmente consideradas constantes ou, pelo menos, fora do controle dos responsáveis pela política econômica. Dada a necessidade de se evitar desequilíbrio na balança de pagamentos, supõe-se que a taxa de câmbio de paridade permaneça constante. Sobre o preço dos insumos importados os responsáveis pela política econômica não têm poder por definição.

A exclusão da última variável é perfeitamente natural. Já a exclusão das variações na taxa de câmbio real é menos aceitável na medida em que muito freqüentemente os países que controlam diretamente sua taxa de câmbio e não têm moedas conversíveis, utilizam a valorização da moeda local como instrumento de combate à inflação. Esta política foi especialmente utilizada nos países que adotaram estratégias monetaristas de combate à inflação (Chile e Argentina no final dos anos 70), que pretendiam, através da prefixação da taxa de câmbio, estabelecer uma orientação para as expectativas inflacionárias. O exemplo do México, no início dos anos 80, entretanto, deixa claro que a tentação de sobrevalorizar a moeda local não é prerrogativa dos economistas monetaristas.

<sup>2</sup> Veja-se, por exemplo, A. J. Hagger (1977), que faz uma excelente e didática resenha sobre as teorias de inflação e de controle de inflação.



A exclusão de margens de lucro não faz qualquer sentido, especialmente quando consideramos que no capitalismo oligopolista e estatizado as empresas têm ampla possibilidade de manipular suas margens.<sup>3</sup> Há obviamente motivos ideológicos nessa exclusão.

A utilização apenas dos salários nominais para definir uma política antiinflacionária, própria da análise keynesiana sobre a inflação, tem a vantagem da simplificação. Mais importante, entretanto, é que permite, através da curva de Phillips, relacionar a inflação com a demanda agregada (ou o nível de desemprego) que teria efeito direto sobre os salários. Por outro lado a correlação entre variação de salários nominais e taxa de inflação é sempre — e obviamente — muito alta em qualquer estudo empírico.

Neutralizados os demais fatores da equação 1, a taxa de inflação passa a depender exclusivamente dos salários e da produtividade:

$$\dot{p} = \dot{w} - \dot{q} \quad (2)$$

A própria produtividade, entretanto, pode, a título de simplificação, ser ignorada ou colocada em segundo plano, especialmente se o patamar de inflação for muito alto ou se considerarmos que a curto prazo não é possível atuar sobre essa variável. Logo,

$$p = \dot{w} \quad (3)$$

Por outro lado, de acordo com a teoria da curva de Phillips (1958), há uma relação inversa entre variação da taxa de salários e nível de desemprego,  $d$  (Gráfico 1). Temos, assim, a seguinte equação, em que  $a$  e  $b$  são constantes:

$$\dot{w} = a + b d^{-1} \quad (4)$$

Nestes termos, quanto menor o desemprego, maior a variação na taxa de salários e maior a taxa de inflação. Teoricamente, em níveis extremamente altos de desemprego poderíamos ter inclusive deflação, quando os salários nominais passam a decrescer e a curva cruza a abscissa.

<sup>3</sup> É verdade que em condições normais de operação os oligopólios ao evitarem a competição de preços tendem a manter as margens de lucro constantes, mas numa economia inflacionária sujeita a choques e com flutuações cíclicas mais amplas as margens deixam de ser constantes.

Na curva de Phillips temos uma troca (trade off) entre desemprego e variação de salários. Esta, por sua vez, determina a variação nos preços, ou seja, combinando as equações 3 e 4 a taxa de inflação é dada por

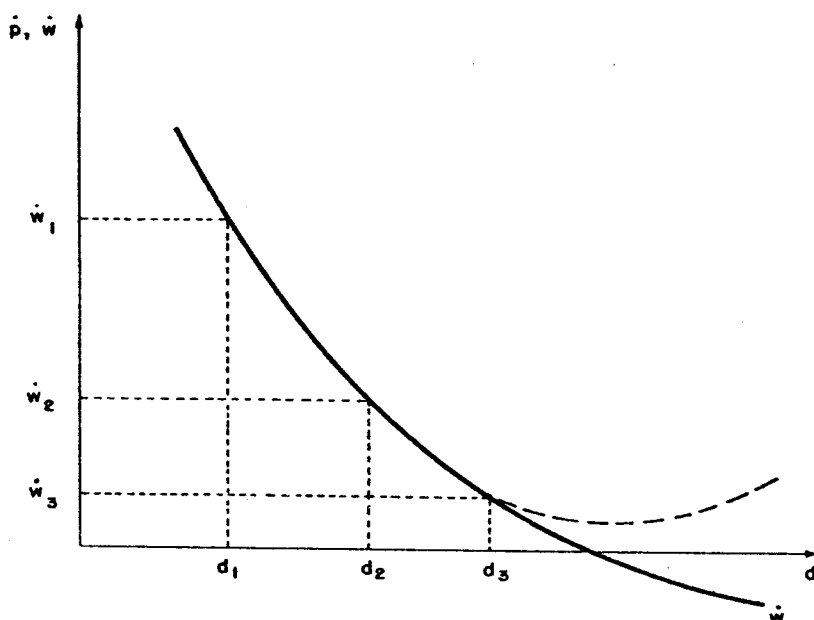
$$\dot{p} = a + b d^{-1} \quad (5)$$

Na medida em que o desemprego vai aumentando ou que a demanda agregada vai afrouxando, a taxa de elevação dos salários nominais e a taxa de inflação caem.

O modelo da curva de Phillips é adotado pelos economistas keynesianos e também pelos neoclássicos fiscalistas ou da síntese neoclássica. A política antiinflacionária óbvia dele decorrente é reduzir a demanda agregada através de medidas monetárias e preferivelmente fiscais. Estas são preferidas porque o pressuposto mais geral é o de que o pleno emprego e a decorrente inflação têm como causa principal o déficit público, ou, mais precisamente, as necessidades de financiamento do setor público (NFSP).

### GRÁFICO 1

#### CURVA DE PHILIPS E INFLAÇÃO AUTÔNOMA



Nada impediria que neste modelo fosse também estabelecida uma relação direta entre variação na taxa de inflação,  $p$ , e variação nas margens de lucro,  $m$ . Torna-se difícil, entretanto, estabelecer esta relação já que as margens de lucro, ao contrário do desemprego, não estão relacionadas necessariamente com a demanda agregada. Em princípio é de se esperar que, reduzindo-se a demanda agregada, as empresas reduzam suas margens de lucro, da mesma forma que os trabalhadores reduzam seus salários. Mas é sabido que as empresas oligopolistas tendem a fazer o inverso.<sup>4</sup>

Voltando ao modelo básico de política antiinflacionária via controle da demanda, sua limitação é óbvia quando a economia em questão não se encontra na faixa de pleno emprego.

Em primeiro lugar, conforme o Gráfico 1 deixa claro, à medida em que vai aumentando o desemprego, os ganhos em termos de diminuição da taxa de inflação vão sendo proporcionalmente menores. Até o nível de desemprego,  $d_1$ , podemos considerar a economia na faixa de pleno emprego, e a política de controle da demanda é altamente eficiente. A partir do nível de desemprego,  $d_2$ , a política de controle da demanda torna-se altamente ineficiente. Entre  $d_1$  e  $d_2$  temos uma situação intermediária.

Em segundo lugar, não há razão, em uma economia oligopolizada e com elevados índices de desemprego e capacidade ociosa, para manter a correlação direta entre variação de salários e variação de preços. Para simplificação vamos supor que essa correlação exista, no Gráfico 1, até o índice de desemprego  $d_3$ . A partir desse ponto, entretanto, as empresas oligopolistas passariam a aumentar suas margens de lucro para compensar a perda de vendas. Desde que o aumento das margens seja superior à queda nos salários, a curva de preços (que, a partir de  $d_3$ , desvincula-se da curva de salários) passará a aumentar com o aumento do desemprego.

Esta inflexão, que parece à primeira vista pouco provável, torna-se especialmente viável se a economia for, além de oligopolizada, altamente estatizada e se, em um determinado momento, as autoridades econômicas decidem adicionar à política de controle da demanda um processo de “inflação corretiva” em relação aos preços das mercadorias e serviços produzidos por empresas estatais, que haviam permanecido sem a correção necessária. Esta medida, que tem como justificativa a necessidade de ajustamento dos preços relativos, na verdade impõem-se também devido às dificuldades fis-

<sup>4</sup> Ver a respeito Capítulo 6.

cais crescentes em que o Estado e suas empresas são colocados devido à política recessiva. Foi basicamente o que ocorreu no Brasil em 1983. O patamar de inflação duplicou nesse ano, quando a economia passava por forte recessão e altas taxas de desemprego, não apenas devido à elevação dos preços agrícolas e à desvalorização real (maxidesvalorização) do cruzeiro, mas também às medidas de “inflação corretiva” representadas pela eliminação de certos subsídios e pelo aumento dos preços das empresas estatais.

Em terceiro lugar, o controle da inflação via redução de demanda e conseqüente baixa de salários, nos termos da curva de Phillips, não é efetivo na medida em que a relação direta entre desemprego e salários nominais é rompida. Esse rompimento tem duas razões: o poder de barganha dos sindicatos e a necessidade (geralmente traduzida em acordos sindicais ou em Lei) de indexar os salários em função da inflação crônica. Em ambos os casos a curva de Phillips desloca-se para cima, ou seja, para um mesmo nível de desemprego ou mesmo para um desemprego maior teremos uma variação para cima da taxa de salários nominais e da inflação. O poder de barganha dos sindicatos pode, inclusive, levar a um aumento real de salários; em geral levará à indexação salarial. Neste caso a equação 4 tomará a seguinte forma:

$$\dot{w} = a + b d^{-1} + c \dot{p} + \dot{w}_a \quad (6)$$

onde  $c$  é o coeficiente de indexação, com  $c = 1$  no caso de indexação plena aos preços, e  $w_a$  representa a taxa de variação autônoma dos salários devido ao poder de barganha dos sindicatos.

Em síntese, as políticas de controle de inflação via administração da demanda e redução dos salários perdem sua eficácia na medida em que os oligopolistas tendem a elevar suas margens compensatoriamente (desvinculando a curva de salários da de preço) e os trabalhadores, graças ao seu poder sindical e político, logram a indexação dos salários, levando a deslocamentos contínuos da curva de Phillips para cima.

### 3

A política de administração da demanda deve ser claramente distinguida da política monetarista estrito senso de combate à inflação. Para o economista keynesiano ou para o economista neoclás-

sico fiscalista há uma troca entre desemprego e inflação, para o monetarista não existe essa troca a não ser no curto prazo e de forma muito limitada. A longo prazo a curva de Phillips é perfeitamente inelástica, ou seja, vertical em relação ao eixo da abscissa. A rigor, portanto, não existe a curva de Phillips, de forma que é possível reduzir os preços sem aumentar o desemprego.

A teoria monetarista desenvolvida pela escola de Chicago é naturalmente muito mais complexa. Reduzi-la ao seu limite extremo, entretanto, é útil para que se possa compreendê-la com maior facilidade. Nesta nota não estamos interessados em todas as suas sutilezas, que podem ser encontradas nos trabalhos de Milton Friedman e de seus seguidores.<sup>5</sup>

A escola monetarista representa uma contra-revolução em relação à escola keynesiana e pretende ter restabelecido a velha teoria neoclássica do equilíbrio geral, nos termos de Walras e Pigou. Para os monetaristas a moeda não tem efeitos reais sobre a economia. A moeda determina apenas o nível geral de preços, não tendo influência sobre o nível de produção. Isto é possível porque o economista monetarista adota a hipótese de uma relação constante (a longo prazo) entre demanda de moeda e renda real. Não existe, portanto, para o monetarista o processo de entesouramento estudado por Marx e Keynes. Sem entrarmos nos detalhes da “nova teoria quantitativa da moeda” desenvolvida por Milton Friedman, podemos ficar com a equação de trocas em sua versão mais simples, que o pensamento monetarista tenta restabelecer

$$MV = Yp \quad (7)$$

em que M é a quantidade de moeda, V a velocidade-renda da moeda, Y a renda real e p o índice de preços.

Na medida em que V é mantida constante, as variações de M refletem diretamente sobre o nível de preços deixando o setor real da economia, representado por Y, intacto. A idéia básica é de que a relação entre a demanda real por moeda, M/p, e a renda real, Y, é estável no longo prazo, de forma que os preços variarão na proporção direta do aumento da quantidade nominal de moeda descontado o aumento real da produção.

<sup>5</sup> Para uma resenha crítica do monetarismo e dos seus testes empíricos ver Meghnad Desai (1981).

A estratégia monetarista básica para controlar a inflação é portanto muito simples: controlar rigidamente a oferta de moeda. Esse controle só terá efeitos reais, implicando em redução da demanda agregada, na medida em que esta for maior do que a oferta agregada. Uma vez, entretanto, estabelecido o equilíbrio entre oferta e demanda agregadas, na faixa de pleno emprego, os preços poderão teoricamente baixar através da redução contínua e programada da oferta monetária sem que o nível de emprego seja afetado.

Para compreender como isto seria possível, entretanto, é preciso acrescentar a noção de expectativas. Para o economista monetarista a inflação é basicamente uma função das expectativas de aumentos de preços futuros,  $p^e$ .

$$p = p^e \quad (8)$$

O importante, portanto, em uma política antiinflacionária é agir sobre as expectativas dos agentes econômicos. A principal base das expectativas inflacionárias é a inflação passada, sobre a qual nada é possível fazer. Em seguida, entretanto, temos outras orientações básicas para as expectativas de inflação: o aumento previsto da quantidade de moeda, a desvalorização prevista da moeda em relação às moedas estrangeiras, e os aumentos nominais de salários previstos são as três orientações básicas das expectativas de inflação. Cabe, portanto, às autoridades econômicas agir sobre essas três variáveis, estabelecendo uma orientação para as empresas, os trabalhadores e os consumidores.

As autoridades econômicas estabelecerão, então, metas de crescimento nominal da quantidade de moeda a um ritmo decrescente, e estabelecerão metas de redução das desvalorizações cambiais (admitindo-se que a taxa de câmbio seja fixada pelo Governo) e dos aumentos nominais de salários compatíveis com a redução de quantidade de moeda e com a taxa de inflação futura prevista.

Desde que o plano de orientações básicas esteja corretamente formulado (tenha coerência interna) e que as autoridades econômicas tenham credibilidade perante os agentes econômicos, os preços passarão automaticamente a cair, na medida em que caem os salários nominais e reduz-se a taxa de desvalorização cambial.

Nesses termos, embora os salários nominais estejam baixando, os salários reais teoricamente não bajarão, já que a taxa de inflação está se reduzindo concomitantemente. Por outro lado, não haverá necessidade de desemprego para forçar a queda dos salá-

rios, já que os trabalhadores e as empresas tenderão a se ajustar disciplinadamente às orientações básicas estabelecidas pelas autoridades econômicas.

Nesse melhor dos mundos possíveis descrito pelo economista monetarista, para o qual não existe crise porque os mecanismos automáticos de mercado garantem permanentemente o pleno emprego, falta um ingrediente: a taxa de juros. Esta, segundo os monetaristas ortodoxos, não se elevará devido à política monetária restritiva por duas razões de ordem teórica: (a) porque, a nível internacional, a taxa de juros é única em todos os países; e (b) porque, a nível interno, a taxa de juros não depende da oferta e da procura de moeda e sim da oferta e da procura de poupanças.

A falta de realismo dessa teoria é mais ou menos óbvia. De um lado não existe uma relação *ex ante* tão estável quanto os monetaristas pretendem entre a demanda real de moeda e o nível de produção. De outro, a idéia de que a inflação está baseada em expectativas é óbvia mas o corolário de que basta estabelecer orientações básicas compatíveis entre si para que os agentes econômicos reduzam suas expectativas obedientemente está longe de ser verdadeiro.

Em conseqüência, as experiências monetaristas de combate à inflação geralmente ocorrem nos quadros de grave recessão. Nesse sentido eles acabam, na prática, por adotar a política de controle da demanda agregada. Por outro lado, a política de estabelecer orientações básicas no plano da taxa de câmbio tem como conseqüência, como se viu no Chile e na Argentina, a valorização da moeda local, com graves conseqüências sobre o equilíbrio da balança de pagamentos. E a política de estabelecimento de orientações básicas sobre os aumentos nominais de salários acaba transformando-se em política autoritária de redução compulsória e drástica dos salários reais.

#### 4

Na verdade, a política de administração de demanda, de origem keynesiana, é perfeitamente aceitável quando a economia se encontra na faixa do pleno emprego. Nessa situação a restrição de demanda deve levar as empresas a cortarem suas margens de lucro e os trabalhadores a não aumentarem seus salários acima do aumento da produtividade.

A maior restrição que cabe a esse tipo de política está no fato de seus defensores tenderem a utilizá-la também em situações de desemprego, quando ela se torna altamente ineficiente. Adotam essa prática, entretanto, porque (a) restringir a demanda através de políticas macroeconômicas fiscais e monetárias é politicamente mais fácil do que a adoção de controles administrativos (aliás, as medidas monetárias são ainda mais fáceis porque mais indiscriminadas do que as políticas fiscais); (b) porque, apesar de ineficientes, essas medidas sempre alcançam algum resultado, dada a existência de setores competitivos entre as empresas e os setores não organizados entre os trabalhadores.

Já a estratégia monetarista é insustentável em todos os seus níveis. O argumento mais forte a seu favor seria a relação estável entre quantidade de moeda e nível de produção. Mas essa relação, em primeiro lugar, deixa muitas vezes de se verificar. Na maioria das vezes, entretanto, a correlação existe, mas de forma *ex post*, não estabelecendo, portanto, uma relação causal. Por outro lado, a idéia de que é possível reduzir a inflação sem recessão através da redução da oferta monetária é rigorosamente falsa, já que os agentes econômicos não aceitam as orientações básicas sobre a inflação estabelecidas pelas autoridades econômicas. Em consequência, a estratégia monetarista reduzir-se-ia, na prática, à estratégia de controle de demanda agregada, na medida em que a redução da quantidade de moeda e do volume de crédito interno provocam a recessão.

Na verdade a política monetarista tende a ser muito mais perniciosa por uma série de razões. Em primeiro lugar porque a crença na relação estável entre demanda de moeda e produção leva a políticas de contenção de base monetária e dos limites de crédito muito mais prolongados do que os defensores de políticas de controle de demanda estão dispostos a adotar. Em segundo lugar, porque a decorrente elevação da taxa de juros coíbe os investimentos e impede ou amortece a recuperação cíclica da economia. Nesse ponto a teoria keynesiana de que a taxa de juros depende da oferta e da procura de moeda é muito mais realista do que a teoria clássica, adotada pelos monetaristas, de que a taxa de juros dependeria da oferta e da procura de poupança. Apesar da queda dos investimentos, os juros sobem em função da restrição monetária.

As pressões inflacionárias autônomas continuam a funcionar em plena recessão, gerando o processo de estagflação. Nesse quadro a redução de liquidez monetária mantém elevadas as taxas de juros, favorece a especulação financeira, e impede ou dificulta a



recuperação da economia. Finalmente, como as orientações não são obedecidas voluntariamente, temos, no plano das relações com o exterior, a valorização cambial e o desequilíbrio da balança de pagamentos, e no plano interno, a imposição autoritária de limites aos aumentos nominais de salários.

Em síntese, a política de controle de demanda agregada em situação de desemprego pode levar a uma redução da taxa de inflação, mas a um custo social e econômico muito grande, dada a ineficiência deste tipo de política nessa faixa da curva de Phillips. A política monetarista, por sua vez, só logra resultados na medida em que se confunde com a de controle de demanda agregada. Ou então na medida em que impõe autoritariamente drástica a redução dos salários reais e/ou promove a valorização artificial da moeda via atraso cambial.

## 5

Temos, finalmente, o terceiro tipo de política econômica antiinflacionária, que chamaremos de política administrativa de preços e rendas ou, simplesmente, de política administrativa. Este tipo de política econômica fundamenta-se no pressuposto teórico de que nas economias capitalistas modernas a coordenação da atividade econômica é feita crescentemente por medidas administrativas — pelas grandes empresas e pelo Estado em substituição ao mecanismo de mercado.

Esta política, embora possa também ser útil na faixa de pleno emprego, é especialmente válida para as situações de desemprego e capacidade ociosa, quando temos uma inflação autônoma, também chamada de inflação administrada ou de estagflação.

O objetivo mais geral da política administrativa é reduzir a taxa de inflação sem aprofundar a recessão nem prejudicar, em termos de distribuição da renda, os trabalhadores e os setores competitivos da economia. As políticas de administração de demanda e monetarista, além de aprofundarem a recessão já vigente, tendem a agravar a concentração de renda. Isto ocorre porque as autoridades econômicas atuam apenas sobre os agregados econômicos — a quantidade de moeda, o gasto público, a demanda agregada — deixando por conta do mercado o ajustamento dos preços relativos. Em consequência os setores oligopolistas tendem a aumentar sua participação na renda em prejuízo dos trabalhadores, das classes

médias assalariadas e das pequenas e médias empresas competitivas. Através de uma política administrativa de preços procura-se compatibilizar a redução da taxa de inflação com o crescimento controlado da economia, e, através de uma política de rendas, evitar maiores desequilíbrios distributivos.

Na medida em que a economia já opera com elevados índices de desemprego e capacidade ociosa, a primeira medida a ser tomada é reestimular a demanda agregada, através de uma política monetária mais liberal. Com isto obtém-se a baixa da taxa de juros e em consequência o aumento dos investimentos e das vendas das empresas. A baixa da taxa de juros tem um efeito diretamente antiinflacionário, na medida em que os juros são um custo para empresas que elas repassam para os preços. O aumento das vendas, por sua vez, permite às empresas baixar suas margens de lucro (lucro sobre vendas) sem prejudicar sua taxa de lucro (lucro sobre capital).

É preciso, entretanto, assinalar que o estímulo da demanda deve ser feito com precaução de forma que a economia não entre na faixa de pleno emprego. Porque, na medida em que isto suceder, os setores que tenham alcançado o pleno emprego passarão a aumentar margens e salários, reativando a inflação.

Além disso, caso a economia tenha problemas de desequilíbrio no balanço de pagamentos, a retomada acelerada do crescimento deverá agravar esses problemas ao aumentar a demanda de importações. Ainda que nesta área um controle administrativo de importações possa ser útil, sua eficiência em impedir o aumento das importações será sempre relativa.

## 6

A estratégia fundamental de uma política administrativa está em impedir a operação de fatores aceleradores da inflação e lograr o enfraquecimento dos fatores mantenedores do patamar de inflação.

Para operacionalizar essa estratégia os instrumentos fundamentais são os controles administrativos de preços e a desindexação planejada da economia. Concomitantemente será necessário reduzir gradualmente o déficit público real e o aumento da quantidade de moeda, de forma que toda a economia se ajuste a patamares de inflação progressivamente mais baixos.

Caso a inflação autônoma ou estagflação seja acompanhada de desequilíbrio de balança de pagamentos, como foi o caso do Brasil no início dos anos setenta, estas medidas só terão resultado se a política de ajustamento adotada não pretender corrigir distorções nos preços relativos via medidas de inflação corretiva. Se isto ocorrer, como foi o caso do Brasil em 1983, a inflação tenderá a acelerar-se ao invés de reduzir seu ritmo.

Embora a política de ajustamento tenha como objetivo além de reequilibrar a balança de pagamentos reduzir a taxa de inflação, seu efeito sobre a inflação é o inverso do pretendido especialmente na primeira fase do processo de ajustamento, em função da desvalorização cambial e das outras correções de preços relativos via eliminação dos mais variados tipos de subsídios, que caracterizam as políticas de ajustamento.

Estas políticas, apoiadas em teorias monetaristas e keynesianas, são aliás extremamente ineficientes no combate à inflação autônoma porque insistem em não vê-la como tal e sim como inflação de demanda causada pelo déficit público e pelo excesso de oferta de crédito. Este déficit público e o excesso de moeda seriam também as causas do desequilíbrio externo, de forma que a política que resolveria ambos os desequilíbrios seria a mesma: além da desvalorização cambial e dos ajustes nos preços relativos, redução da absorção de recursos externos via corte das necessidades de financiamento do setor público, ou seja, do déficit público, e corte da oferta de moeda, ou, mais precisamente, do crédito bancário. Estas medidas provocariam a elevação da taxa de juros, o corte dos investimentos, a recessão, a redução da demanda, e conseqüentemente, de um lado, a redução das margens de lucro e dos salários e portanto a desaceleração inflacionária, e de outro, a diminuição da demanda de importações e o aumento de oferta de exportações, e portanto o equilíbrio da balança de pagamentos.

Já analisamos o equívoco dessa teoria em relação à inflação autônoma, que não resulta do excesso de demanda efetiva. Da mesma forma o desequilíbrio da balança de pagamentos, expresso em déficit da balança de conta corrente do país não resulta necessariamente de excesso de demanda efetiva corrente. Pode derivar de causas externas, como a deterioração dos termos de intercâmbio do país ou a elevação da taxa de juros internacionais. E pode ser ainda provocado por juros sobre dívidas passadas. Este era exatamente o caso do Brasil na primeira metade dos anos oitenta. Nesses termos a economia pode estar há tempo em recessão e, não obstante, sub-

sistirem não apenas a inflação mas também o desequilíbrio em conta corrente.

Nesta situação, enquanto a pressão dos credores internacionais do país endividado e do Fundo Monetário Internacional, no sentido de reduzir importações e aumentar exportações, for mais forte do que a pressão interna das empresas e dos trabalhadores no sentido de que o país reduza a inflação e ao mesmo retome o crescimento, qualquer política de combate à inflação, inclusive a política administrativa que é objeto deste artigo, será de eficiência muito limitada senão nula durante um longo período de tempo.

## 7

Feita esta ressalva, examinemos mais detidamente os problemas relacionados com o controle administrativo de preços e, em seguida, com a desindexação planejada — os dois instrumentos básicos de uma política administrativa de controle de inflação.

As dificuldades relacionadas com os controles administrativos de preços são bem conhecidas: (1) não é possível controlar administrativamente todos os preços; (2) para se exercer o controle parcial é necessário um aparelho burocrático pesado; (3) esse aparelho burocrático é facilmente sujeito à corrupção; (4) ao tabelar preços são cometidos erros, ou seja, desvios entre o preço estabelecido e o valor ou, mais precisamente, o preço de produção de mercadoria ou de equilíbrio de longo prazo, resultando daí distorções alocativas graves; (5) ao fixar salários, a tendência é para reduzir os salários reais dos trabalhadores.

Embora todas essas dificuldades sejam reais o controle administrativo de preços ainda se recomenda pela razão muito simples que, em uma situação de inflação autônoma ou de estagflação, não há outra alternativa. Dado que os preços aumentam autonomamente, já vimos que a administração de demanda agregada é altamente ineficiente, de forma que não resta outra estratégia senão procurar controlar administrativamente os preços daqueles setores oligopolistas capazes de aumentar seus preços independentemente da existência de pressões de demanda.

Será necessário, sem dúvida, montar um aparelho burocrático especializado. E esse aparelho deverá ser permanente, já que a oligopolização das economias é um fator permanente do capitalismo contemporâneo. Esse aparelho burocrático sofrerá, sem dúvi-

da, os riscos da corrupção, e certamente cometerá erros. Mas a corrupção é um fenômeno que pode ser parcialmente controlado. Quanto aos erros na fixação dos preços, embora significativos, deverão ser menores do que os erros cometidos pelo mercado imperfeito.

Em relação aos erros no controle de preços é necessário salientar que poderão ser graves, provocando grandes distorções na alocação de fatores e na distribuição da renda, se não forem tomadas duas precauções básicas; em primeiro lugar a fixação de preços deverá ser realizada através de um processo permanente de tentativa e erro, de aproximações sucessivas, em vez de ser o resultado de fórmulas tecnocraticamente estabelecidas; em segundo lugar, o objetivo desse processo de tentativa e erro deverá se aproximar o mais possível o preço fixado do preço de produção, ou seja, do preço que um mercado competitivo tenderia a estabelecer.

Estas duas precauções correlatas são essenciais para que se possa, ao mesmo tempo: (1) reduzir a taxa de inflação; (2) garantir uma alocação satisfatória de recursos; e (3) evitar distorções na distribuição de renda.

A tentação permanente dos controladores de preço é privilegiar o primeiro objetivo em prejuízo dos dois outros. Nestes termos praticam-se violências à lei do valor: mantém-se a taxa de câmbio valorizada artificialmente, os salários são rebaixados automaticamente, taxas de juros de aplicação são tabeladas sem levar em conta os custos de captação, os preços das empresas estatais e de alguns setores privados com menor poder político são mantidos artificialmente baixos.<sup>6</sup> Em consequência, além das distorções com relação à distribuição da renda e à alocação de fatores, soma-se um outro problema: a desobediência ao tabelamento, o "câmbio negro", a desorganização do sistema econômico.

O controle administrativo de preços e salários pode ser complementado por medidas de incentivos e penalidades fiscais no sentido de obter a adesão das empresas. Medidas neste sentido foram sugeridas por Weintraub (ver Weintraub, 1978, pp. 121 a 153) e podem ser um importante instrumento auxiliar de controle direto de salários e margens de lucros.

<sup>6</sup> Howard J. Sherman, economista radical depois de observar que Nixon, entre 1971 e 1974, utilizou pela primeira vez na história dos Estados Unidos, em tempo de paz, controles de preços e salários, observou que esses controles trouxeram ineficiências alocativas e tiveram um claro viés em favor das empresas, além de favorecer o câmbio negro (1983, p. 212).

## 8

Tomadas as precauções necessárias, o controle administrativo de preços poderá ser bem-sucedido em reduzir gradualmente a inflação, através do controle dos fatores aceleradores e mantenedores do patamar de inflação.

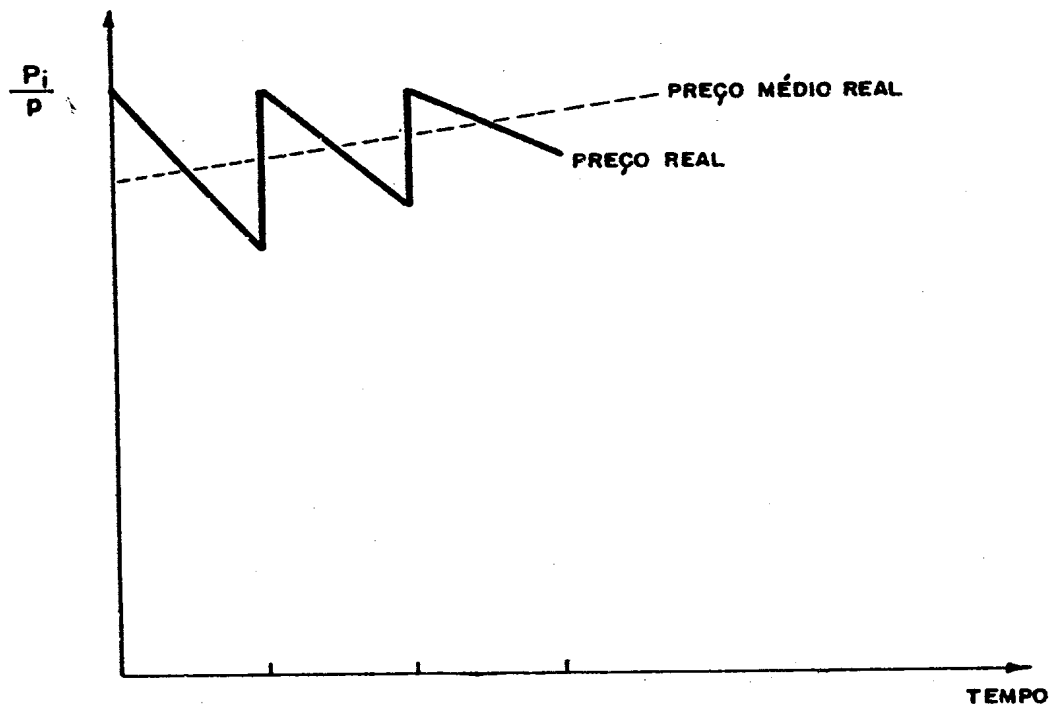
O fator mantenedor da inflação básica é o caráter formal ou informalmente indexado de economia, ou, em outras palavras, a capacidade que os agentes econômicos têm de repassar aumentos de custos para preços independentemente de existência de pressão de demanda. A primeira preocupação da política administrativa deverá ser, portanto, voltada para quebrar essa indexação.

A regra básica no processo de quebra do processo de indexação está em estabelecer o índice de ajustamento dos preços em função não apenas da inflação passada e presente mas também da inflação futura, que se pretende declinante. Com isto o que se pretende é restabelecer o preço real da mercadoria ou da força de trabalho (salário), anulando-se os efeitos sobre esse preço médio real da diminuição (ou do aumento) do patamar de inflação.<sup>7</sup>

Vamos supor que o nível geral de preços esteja baixando devido à queda nos preços das matérias-primas e dos produtos agrícolas, que, por hipótese, não estariam indexados. A fórmula usual de corrigir os preços indexados através da aplicação da taxa de inflação passada tem como conseqüência aumentar os seus preços reais, já que a perda de valor no período anterior foi maior do que no período atual. Esta idéia é válida tanto para os preços das mercadorias quanto para os salários, e pode ser compreendida mais facilmente através do Gráfico 2, onde vemos a fórmula usual de correção de preços "por picos", ou seja, pela aplicação da inflação passada. Como a inflação é declinante, os preços reais vão aumentando de forma perversa, dificultando a ação da política antiinflacionária. Na ordenada deste gráfico temos os preços (ou os salários) reais,  $p_i$  e  $p$  (ou  $w/p$ ), em que  $p_i$  são os preços correspondentes a determinado setor indexado,  $w$  a taxa nominal de salários, e  $p$  o índice geral de preços. Na abscissa temos os sucessivos períodos em que a indexação é praticada. A linha cheia corresponde ao preço ou salário real, que diminui entre dois períodos de correção monetária.

<sup>7</sup> Esta fórmula foi basicamente utilizada por Mário Henrique Simonsen para corrigir os salários no Brasil, nos anos sessenta, quando ainda era assessor do Ministro do Planejamento. As distorções havidas decorreram de sua má aplicação e não de sua concepção teórica.

**GRÁFICO 2**  
**INDEXAÇÃO COM BASE NA INFLAÇÃO PASSADA**  
 (inflação declinante)



ria. A inclinação é decrescente entre as correções porque, no exemplo, a inflação é declinante. No final de cada período o preço é corrigido integralmente. Em consequência, a linha pontilhada, que une os pontos médios do preço ou salário real, correspondendo ao preço ou salário médio real, é crescente. A indexação, portanto, é incorreta, porque eleva ao invés de manter o preço médio real. E a redução da inflação torna-se, assim, muito mais difícil, já que os preços e salários assim corrigidos estão sendo elevados em termos reais quando a inflação é declinante.

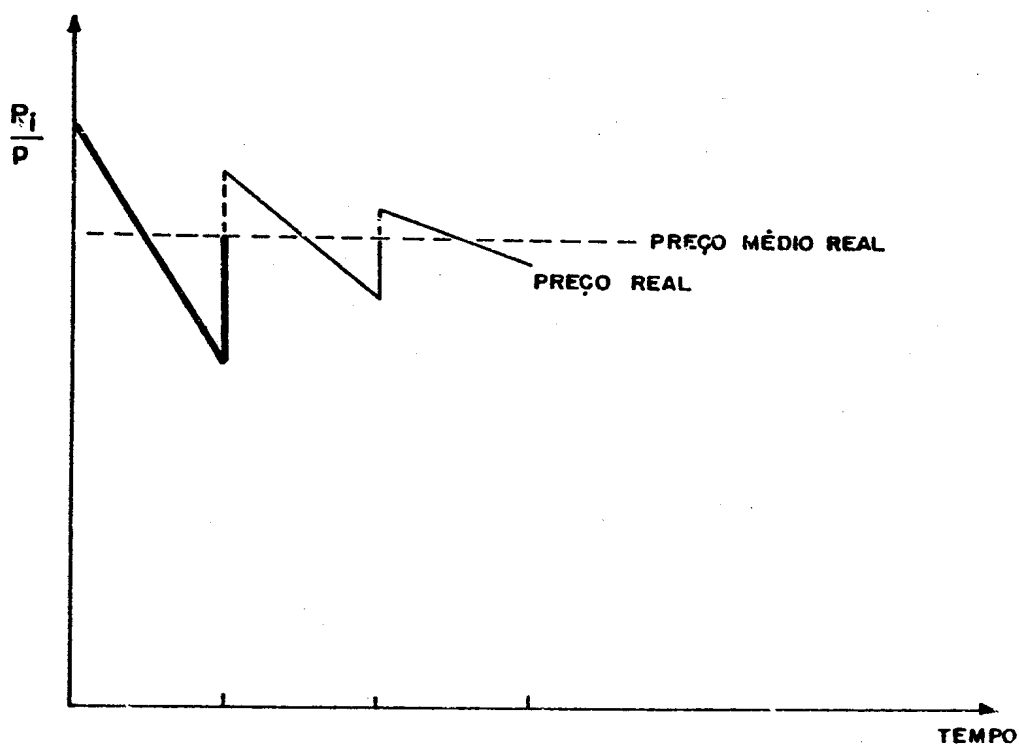
A fórmula de indexação alternativa, que leva em consideração a metade da inflação passada, de forma a restabelecer o preço médio real, e a metade da inflação futura prevista, de forma a garantir que o preço médio real seja mantido no período seguinte, aparece no Gráfico 3. Nessa figura a taxa de inflação sofre o mesmo declínio que no Gráfico 2. Entretanto como a correção é feita em função da metade da inflação passada e de metade da inflação futura prevista, o preço médio real é mantido constante.

Esta fórmula pode ser expressa da seguinte maneira:

$$P_{t+1} = P_t (1 + 0,5 \dot{p} + 0,5 \dot{p}_f) \quad (9)$$

## GRÁFICO 3

INDEXAÇÃO COM BASE EM INFLAÇÃO PASSADA E FUTURA  
(inflação declinante)



em que  $P$  é o preço nominal do bem ou serviço,  $p$  a taxa de inflação passada e  $p_f$  a taxa de inflação futura prevista.

A dificuldade com esta fórmula está naturalmente na previsão da inflação futura. É possível, entretanto, introduzir correções *a posteriori*, de forma a anular os efeitos das previsões erradas.

Esta fórmula deverá ainda sofrer alterações em função dos aumentos de produtividade. Para os salários seria necessário aumentá-los em termos reais de acordo com o aumento médio da produtividade de economia. Adotada essa medida, e pressuposto um progresso técnico neutro, em que a relação produto-capital permanece constante, a taxa de mais-valia, ou seja, a relação entre lucros e salários também permanecerá constante, não ocorrendo, portanto, pressões inflacionárias.

Em relação ao preço das mercadorias, será necessário considerar o aumento da produtividade em cada ramo da economia e reduzir os preços reais correspondentemente. Como os salários estão aumentando proporcionalmente o aumento da produtividade média da economia e não proporcionalmente à redução dos preços reais devido ao aumento de produtividade, em cada setor, a redução dos preços reais em cada setor devido ao aumento de produtivi-



dade setorial deverá ser menor do que se não houvesse o aumento real dos salários em função do aumento da produtividade média da economia.

Em síntese, o que é preciso salientar é que a desindexação gradual e planejada será realizada através da consideração de uma inflação futura declinante e de variações na produtividade.

## 9

A desindexação planejada e o controle administrativo de preços deverão atingir todos os setores da economia inclusive os ativos financeiros.

Em uma economia formalmente indexada, como é o caso da brasileira, estão geralmente indexados os salários, a taxa de câmbio, os ativos financeiros e os preços das empresas estatais. A desindexação planejada e parcial, correspondente a indexação em função de inflação passada e da inflação futura prevista, deverá atingir, portanto, todos os setores. Só assim será possível reduzir a inflação sem provocar graves distorções distributivas.

Como os preços das empresas não estão formalmente indexados, é preciso controlá-los administrativamente. Na verdade basta controlar os preços — e portanto as margens de lucro — das empresas oligopolistas e de alguns produtos essenciais. O controle dos setores competitivos é, em termos práticos, impossível dado o grande número de empresas e mercadorias. Além disso não é necessário, já que o mercado é capaz de controlá-los.

Mas em relação aos produtos essenciais dos setores competitivos — especialmente certos produtos agrícolas e pecuários — é necessário também tomar medidas administrativas de dois tipos: controles de preços e constituição de estoques reguladores, com ênfase no segundo tipo de medida.

Todas essas intervenções no mercado têm um caráter relativamente arbitrário. Fórmulas podem ser aplicadas, como a referida na seção anterior, mas sua precisão é sempre muito relativa. Por isso o processo de tentativa e erro no processo de administração de preços é inevitável.

Na seção anterior referimo-nos a um método de indexação que leva em conta a inflação futura. Esse tipo de indexação corresponde, a rigor, a um processo de desindexação parcial, na medida em que pressupõe uma inflação futura declinante. Uma fórmula

mais direta de desindexação parcial seria estabelecer arbitrariamente um certo redutor percentual sobre a taxa de inflação passada (80 por cento, por exemplo) e corrigir preços, salários, taxa de câmbio e ativos financeiros de acordo com essa fórmula. Ora, se a inflação for declinante, um redutor dessa natureza corresponderá à fórmula de indexação com base na inflação futura. Desindexação parcial e indexação com base na inflação futura são portanto processos muito semelhantes.

Por outro lado, qualquer fórmula de indexação ou de desindexação parcial de preços é uma forma de administração de preços, de controle administrativo de preços de acordo com uma determinada regra predeterminada. Quando a inflação é autônoma em relação à demanda não há outra alternativa para controlá-la senão combinar vários tipos de controle administrativo de preços, inclusive desindexação parcial e indexação com base não apenas na inflação passada mas também na inflação prevista.

## 10

O controle da inflação na fórmula que está aqui sendo proposto — através da combinação de controles administrativos de preços sobre setores oligopolistas e de desindexação parcial (via redutor e/ou consideração de uma inflação futura declinante) com uma política fiscal e monetária que vá reduzindo o déficit público e a oferta de moeda à medida que cai a inflação — só alcançará êxito se o governo for capaz de, ao mesmo tempo, respeitar a alocação satisfatória de recursos e evitar as distorções na distribuição da renda.

Obviamente não se trata de uma tarefa fácil. Nem apresentará êxitos imediatos. Será mais fácil reduzir a inflação através de violenta redução salarial ou então prejudicando as empresas dos setores competitivos. No Brasil isto tem acontecido sistematicamente. Entretanto as distorções resultantes nos preços relativos acabarão tendo que ser corrigidas, e quando o forem, uma nova aceleração da inflação tem lugar.

O perigo de incorrer em distorções nos preços relativos é, portanto, o grande problema no combate à inflação. Os preços não podem distanciar-se dos preços de produção por muito tempo. Nem os preços das pequenas empresas competitivas, inclusive as empresas agrícolas, nem os preços das grandes empresas estatais

monopolistas. São esses dois tipos de empresas que tendem a ser mais utilizadas para combater a inflação, mas, mais cedo ou mais tarde, essas empresas são obrigadas a recompor seus preços para sobreviver, resultando daí nova aceleração inflacionária. Porque os fatores aceleradores da inflação — os aumentos de margens de lucros e os aumentos de salários reais — não são outra coisa senão mudanças e recomposições dos preços relativos decorrentes de distorções com relação à lei do valor.

É preciso assinalar que distorções dessa natureza podem derivar da incompetência dos governantes e das pressões políticas que sobre eles são exercidas. Mas mesmo que não haja incompetência, as distorções necessariamente sobrevirão se o programa de combate à inflação com a utilização de métodos administrativos tiver tendência a durar indefinidamente. Até mesmo porque as estratégias das empresas para burlar os controles vão se desenvolvendo à medida que os controles se prolongam.<sup>8</sup> Por isso é preciso pensar nos controles administrativos como uma estratégia temporária, ou, mais precisamente, uma estratégia de rigidez variável, em que se entremeiam liberalizações parciais — que permitem a correção de certas distorções — e aumentos do esquema de controle. Otto Eckstein, entretanto, observa, que o período mínimo para um programa de controle de preços e salários deve ser de três anos (1981, p. 110).

## 11

A eficiência dos controles administrativos de preços e salários tem sido objeto de vários estudos, cujos resultados não são absolutamente conclusivos, mas em geral tendem a confirmar a efetividade desse tipo de política. Otto Eckstein e James A. Girola estudaram cinco episódios em que os controles de preços foram adotados nos Estados Unidos (Primeira Guerra Mundial, Segunda Guerra Mundial, guerra da Coréia, guias de preços e salários da administração Kennedy-Johnson e controles diretos do governo Nixon e chegou à conclusão que esses controles foram altamente efetivos em retardar os aumentos dos preços nas duas guerras mundiais e no governo Nixon (1978, p. 323-333).<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Cf. Charles E. Lochwood (1979, p. 168).

<sup>9</sup> Mesmo para o período Kennedy-Johnson é discutível o fracasso da política de "guias de preços e salários". Conforme observa James Tobin, entre

Estudos realizados na Inglaterra e reportados por Victor Argy (1981, p. 354) e A. J. Hagger (1977, p. 206) concluíram que os controles de preços e salários lograram controlar os salários mas não os preços. O controle dos salários, entretanto, segundo Argy lograram apenas retardar os aumentos salariais de forma que “todas as tentativas de política de preços e de rendas no Reino Unido desde 1965 terminariam em aumento explosivo de salário” (1981, p. 395). Hagger, por sua vez conclui:

“Para resumir a discussão sobre as conclusões dos diversos estudos econométricos sobre a efetividade dos controles de preços e de rendas, não podemos dizer que enquanto os estudos nos Estados Unidos dão apoio consistente à visão de que a política de preços e de rendas é efetiva, o peso dos estudos do Reino Unido parecem apontar pesadamente na outra direção” (1977, p. 208).

Estes estudos são sem dúvida úteis, inclusive porque mostram experiências bem e mal sucedidas. Não são nem podem ser conclusivos porque seu êxito depende de muitos fatores: da competência e do suporte político dos governantes, da situação favorável das demais variáveis econômicas, especialmente do aumento de produtividade.

No Brasil, por exemplo, os controles administrativos de preços estabelecidos a partir de 1967, quando o Conselho Interministerial de Preços foi criado, foram bem-sucedidos. Naquela época, entretanto, o governo contava com uma legitimidade política (apoio da sociedade civil) elevada, e foi favorecido pelo movimento de expansão do ciclo econômico, no qual ocorreu grande aumento da produtividade. A tentativa de repetir esse desempenho em 1980 fracassou porque o governo já não contava com o mesmo poder político, porque a tentativa de reestimular a economia e aumentar a produtividade foi artificial na medida em que não encontrava suporte no movimento expansivo do ciclo e porque as medidas de inflação corretiva adotadas no período imediatamente anterior (segundo semestre de 1979) produziram uma aceleração inflacionária

---

1961 e 1966 o desemprego foi reduzindo de 7 para 4%, enquanto a inflação se mantinha em 2%. No período subsequente, 1966-1969, a inflação cresceu em função do financiamento da guerra do Vietnã (1981, p. 22).

que os controles administrativos não tinham condições de paralisar.

A existência de experiências mal sucedidas de controles administrativos de preços não condena este tipo de política, como as bem-sucedidas não o confirmam. Indicam apenas os erros que não devem ser repetidos e as estratégias que se mostram mais eficientes. O fato concreto é que, em economias oligopolizadas e indexadas, em situação de desemprego, em que temos estagflação, esta é a única alternativa de política econômica válida. As políticas monetárias e fiscais de administração da demanda são também importantes, mas desempenham um papel complementar. Quando elas são colocadas em primeiro plano, os resultados são mais recessão e mais distorções alocativas e distributivas, e, em certos casos, como aconteceu no Brasil em 1983, mais inflação.

## 12

A proposta que fizemos de política antiinflacionária é uma proposta de controle gradual da inflação via controles administrativos de preços e rendas, inclusive desindexação parcial e planejada de economia, combinada com medidas de redução do déficit público e da oferta monetária à medida em que a inflação vai baixando. As políticas monetária e fiscal aparecem, assim, de forma subordinada, na medida em que a oferta monetária e o déficit público, quando a inflação é autônoma, são apenas fatores sancionadores da inflação.

Entretanto é possível imaginar um momento em que esse tipo de política gradual não seja mais efetivo. Isto acontecerá quando a estagflação ou inflação autônoma houver alcançado níveis tão elevados e seu automatismo for de tal maneira forte, devido à atitude dos agentes econômicos em relação à inflação, que as medidas graduais deixam de funcionar. Isto acontecerá especialmente quando as medidas de desindexação parcial e de controle administrativo forem contrabalançadas por novos choques de preços, ou seja, por novos fatores aceleradores decorrentes da desorganização da economia, das distorções nos preços relativos, e da necessidade de corrigi-los via inflação corretiva.

A análise das experiências históricas de controle da inflação indica também que em certas circunstâncias é preferível um ataque global e rápido em vez de um tratamento gradualista. Neste senti-

do Leland B. Yeager após rever diversas experiências de política antiinflacionária conclui que: “Quase todos os casos de sucesso que nos chamaram atenção envolve o fim ou redução dramática da inflação de preços em poucos meses” (1981, p. 38).

Nessas condições uma política “heróica” de controle administrativo de preços e de desindexação total de economia pode ser a única alternativa adequada. É preciso ficar claro de que não se trata do clássico “tratamento de choque” dos economistas ortodoxos, já que não se pretende que a inflação autônoma seja liquidada através de violenta compressão de demanda e conseqüente recessão. A ineficiência desse tipo de política já está demonstrada. Em 1981, por exemplo, tivemos um tratamento de choque na economia brasileira e a inflação reduziu-se muito modestamente. Em 1983 repetiu-se o tratamento de choque e a inflação mais do que dobrou de patamar.

Supondo-se que a economia esteja indexada e seja fortemente oligopolizada, o que se pretende é, em um determinado dia, decidir a desindexação total da economia — de salários, preços, aluguéis e juros — e o congelamento de todos os preços a partir daquela data. Supondo-se que a inflação esteja girando em um patamar de 300 por cento, por exemplo, a hipótese limite seria de que, com essas medidas, ela se reduziria para zero no dia seguinte.

Obviamente essa hipótese não é realista. Mas para que houvesse uma redução substancial de inflação, adotada a solução “heróica”, seria preciso imaginar o processo em algumas etapas.

Haverá uma primeira etapa, anterior ao ato de desindexação e congelamento (dia D), na qual será preciso fazer um último ajuste nos preços relativos. Isto não será difícil em relação ao preço das mercadorias porque, quando a inflação está em níveis muito elevados, as empresas tendem a fazer ajustes cada vez mais freqüentes de preços, de forma que as defasagens entre os reajustes das diversas empresas vão se reduzindo. Em relação aos salários, o ideal seria que os reajustes já fossem semestrais ou mesmo trimestrais e ocorressem no mesmo dia para todas as categorias de trabalhadores. Nesse caso, se o dia D fosse um dia exatamente no meio entre dois reajustes, os trabalhadores estariam recebendo naquele dia o correspondente ao salário médio real. Caso essa condição não ocorra, serão necessárias diversas formas de ajustamento dos salários com diferentes datas.

Em seguida ao dia D a inflação não cairá para zero, porque será impossível controlar todos os preços. Haverá ainda distorções

em preços relativos a serem corrigidas. E o controle dos setores competitivos por via administrativa é praticamente impossível. Mas o importante é que o mecanismo mantenedor da inflação terá sido quebrado, senão totalmente, em grande parte. A inflação viverá de novos fatores aceleradores, decorrentes dos ajustes de preços relativos.

Em conseqüência, em uma terceira etapa, o congelamento, deverá ser parcialmente relaxado. Nessa ocasião, entretanto, o patamar de inflação deverá ter-se reduzido substancialmente. E poderá continuar a ser reduzido através da política administrativa gradual anteriormente analisada.

Chamamos essa política de “heróica” porque é arriscada. Seu objetivo não é provocar recessão, e pretende não produzir distorções alocativas ou distributivas. As medidas, entretanto, têm um caráter radical, e podem levar à desorganização do sistema econômico e particularmente do sistema financeiro, que, em situações inflacionárias desse tipo, é ao mesmo tempo o grande beneficiário e o grande fator de instabilidade. Por isso, uma política heróica de combate à inflação só pode ser adotada quando a inflação saiu claramente do controle da política econômica convencional, ou quando a sociedade civil como um todo se convenceu que as distorções causadas pelas altas taxas inflacionárias vigentes são mais graves do que os eventuais riscos da solução heróica.

SEGUNDA PARTE

# **A inflação brasileira**



# **As contradições da inflação brasileira\***

---

*Luiz C. Bresser Pereira*

**Q**ualquer análise da inflação brasileira deve partir do pressuposto de que o Brasil é um país subdesenvolvido, cujo mercado capitalista se encontra imperfeitamente estruturado, seja pelo domínio dos setores chave da economia por empresas oligopolistas organizadas em forma de cartel, seja pela existência de um Estado economicamente forte, dotado de instrumentos efetivos para influir de forma decisiva na distribuição do excedente econômico.

A partir dessa perspectiva a inflação brasileira é um instrumento de transferência de renda dos setores politicamente mais fracos, ou seja dos trabalhadores, e dos setores economicamente menos dinâmicos, para os setores economicamente dinâmicos e politicamente fortes que comandam o processo de acumulação de capital no país. A inflação é uma luta dos grupos dominantes para se apropriarem de uma parcela cada vez maior do excedente econômico, em prejuízo dos trabalhadores, da baixa e média tecnoburocracia e das pequenas e médias empresas situadas nos setores capitalistas tradicionais ou competitivos da economia.

Para realizar essa transferência ou essa concentração de renda uma condição é essencial: a possibilidade dos grupos beneficiários da inflação intervirem no mercado e aumentarem seus preços e, se possível, mais do que os outros grupos. Esta interferência no mercado é possível no Brasil através de dois mecanismos ou institui-

\* Publicado originalmente em *Encontros com a Civilização Brasileira*, n.º 21, março de 1980.

ções: (a) através da organização das empresas oligopolistas em forma de cartel, de maneira a poderem definir em comum acordo seus preços; e (b) através do Estado.

Em relação ao Estado, é preciso esclarecer que às vezes somos levados a imaginar que sua função é combater a inflação, quando na verdade ele vive permanentemente em um processo contraditório, procurando ao mesmo tempo combater a inflação e atender às pressões inflacionárias dos grupos que o controlam. Como fonte de inflação e de transferência de renda para esses grupos o Estado pode: (a) incorrer em déficit devido ao subsídio aos grupos dinâmicos e em seguida emitir (foi o mecanismo inflacionário clássico do período populista); (b) aumentar o crédito para financiar inclusive as taxas negativas de juros àqueles grupos dinâmicos (foi o mecanismo típico entre 1967 e 1973); e (c) não controlar ou afrouxar os controles de preços em benefício dos grupos oligopolistas (foi a política característica entre 1974 e 1979).

De acordo com essa perspectiva, a inflação é um fenômeno econômico cujo componente político é essencial. A inflação será tanto maior quanto maior for a agressividade dos grupos que controlam o Estado e maior a capacidade de resistência dos grupos dominados. Quando há um relativo equilíbrio de forças políticas, como acontecia em 1962/63, a inflação tende a ser explosiva. Quando o grupo capitalista consegue se sobrepor aos trabalhadores sem restrições, como aconteceu entre 1964 e 1974, a inflação tenderá a reduzir-se, já que os trabalhadores pagarão a conta da política inflacionária em termos de redução de salários. Quando os trabalhadores, após as eleições de novembro de 1974, readquiriram um pouco mais de peso político, a inflação voltou a crescer. Tenderá também, contrariamente ao que prevê a teoria econômica ortodoxa, mas coerentemente com uma teoria de inflação baseada em preços administrados, a elevar-se na fase descendente do ciclo e a reduzir-se na fase ascendente. Isto porque, no declínio a luta para conservar posições na divisão do excedente econômico é muito maior do que na expansão. Quando a produção e a produtividade estão crescendo é mais fácil para alguns dos grupos arcar com os prejuízos das políticas de estabilização de preços, pois nesse caso estarão perdendo apenas na medida em que deixam de ganhar.

Implícita nessa hipótese está não só o pressuposto do caráter cartelizado e relativamente estatizado da economia, mas também a idéia de que a política antiinflacionária no Brasil só é bem-sucedida na medida em que se obrigue um grupo a pagar a conta da inflação

ao não se permitir que aumente seus preços proporcionalmente. Em princípio, esse grupo tem sido constituído pelos trabalhadores; mas pode também ser constituído pelo setor agrícola exportador, como ocorria nos anos 50; por pequenas e médias empresas dos setores capitalistas tradicionais produtores de bens de consumo básicos, como aconteceu após 1964; e, finalmente, por funcionários públicos e militares de nível inferior, ou seja, pela baixa e média tecnoburocracia estatal, como tem ocorrido em diversos momentos.

## Perspectiva histórica

A inflação brasileira registrou suas maiores taxas entre 1963/66, com o pico de 91,9% em 1964.<sup>1</sup> Entretanto, se em 1963 podemos estabelecer uma correlação entre a elevada taxa de inflação com a desorganização política e econômica do período, o mesmo não é possível nos anos seguintes, durante o governo Castelo Branco, quando a política antiinflacionária adotada, baseada em um diagnóstico equivocado das causas básicas da inflação da época, surtiu apenas parcialmente os efeitos desejados, ao mesmo tempo em que se refletia nas baixas taxas de crescimento da renda verificadas nesse período.<sup>2</sup>

No momento em que Delfim Netto assume o Ministério da Fazenda, ocorrem mudanças na política econômica. A taxa de inflação continua a diminuir, caindo de 38,8% para 24,4% de 1966 para 1967 (ver Quadro I). Estabiliza-se em seguida, em torno dessa taxa, não revelando o Governo uma preocupação muito grande em reduzi-la a níveis ainda mais baixos, ao mesmo tempo em que o produto nacional voltava a crescer a taxas consideráveis. Ocorre então o período do “milagre”, em que lucros e ordenados, a acumu-

<sup>1</sup> Para uma análise histórica da inflação brasileira desde meados do século passado ver Paulo Neuhaus (1978). Nesse trabalho encontra-se a bibliografia básica sobre o assunto. Verificamos nesse trabalho que de 1869 a 1939 a inflação anual era inferior a 5%, exceto no período da 1.ª Guerra Mundial, quando sobe para 8,5%. Durante os anos quarenta, entretanto, a inflação sobe para mais de 10%, e no período 1950-1976 a média anual sobe para 25% (p. 296).

<sup>2</sup> A crítica à política antiinflacionária desse período e a do imediatamente seguinte foi por mim extensamente realizada em *Desenvolvimento de Crise no Brasil* (1972, 3.ª edição).

**QUADRO I**  
**TAXAS DE INFLAÇÃO — VARIAÇÕES ANUAIS <sup>1</sup>**

<i>Ano</i>	<i>FGV (a)</i>	<i>DIEESE (b)</i>
1960	30,5	32,9
1961	47,7	42,2
1962	51,3	62,4
1963	81,3	86,7
1964	91,9	72,9
1965	35,5	53,9
1966	38,8	52,3
1967	24,3	25,9
1968	25,4	26,1
1969	20,2	22,3
1970	19,2	16,5
1971	19,8	24,8
1972	15,5	22,5
1973	15,7	26,7
1974	34,5	35,2
1975	29,2	28,5
1976	46,3	44,2
1977	38,8	39,2
1978	40,83	40,12

<sup>1</sup> Dezembro de cada ano sobre dezembro do ano anterior.

*Fonte:*

- a) FGV — Índice Geral de Preços — Disponibilidade Interna (col. 2). *In: Conjuntura Econômica.*
- b) DIEESE — *Índice do Custo de Vida.* Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos.

lação privada e a estatal crescem a taxas sem precedentes, enquanto continuam a reduzir-se os salários dos trabalhadores.

O debate dos anos 50 em torno da inflação colocava em confronto monetaristas, que atribuíam a inflação a causas exógenas ao sistema econômico refletidas nos déficits e emissões de moeda, e os estruturalistas, que viam a inflação como um fenômeno inerente ao padrão de acumulação vigente. Estas posições são opostas principalmente em relação à terapêutica contra a inflação, a primeira advogando a possibilidade de se eliminar a inflação, enquanto a segunda afirma a necessidade de convivência com uma taxa moderada de inflação. Ambas, entretanto, coincidem quando explicam a inflação em termos de inflação de demanda, isto é, consideram a procura agregada maior do que a oferta. Ora, isto não tem sentido em um período de crise ou depressão econômica, como a dos anos

62/66, relacionado com subconsumo, redução dos investimentos, desemprego, elevação dos estoques, ou seja, com a redução da procura agregada.

No início dos anos 60 assistimos pela primeira vez no Brasil o fenômeno da convivência da inflação com a depressão econômica. Este fenômeno, que no final da década ocorreria também nos países centrais e seria chamado de estagninflação, foi observado de forma pioneira por Ignácio Rangel, em seu livro *A Inflação Brasileira* (1963). Dizia, então, que havia na inflação brasileira um componente de custos decisivo. As empresas, constantemente ameaçadas por capacidade ociosa e superprodução, causada pela sua distribuição de renda existente na economia brasileira, e principalmente pela exclusão do mercado de quase todo o setor rural brasileiro, aproveitavam-se de sua posição oligopolítica no mercado e passavam a elevar seus preços autonomamente, ou seja, sem que houvesse um prévio aumento da demanda. Na medida em que a curva de procura das empresas em conjunto era inelástica, um aumento nos preços implicava em uma redução menos do que proporcional na quantidade vendida. Tornava-se, assim, possível para as empresas, como medida de defesa de seus lucros, aumentar seus preços. Viamo-nos, portanto, diante de uma inflação administrada ou de custos, a qual é perfeitamente compatível com uma conjuntura de crise econômica.

A análise de Ignácio Rangel, porém, teve pouca repercussão. Os economistas ortodoxos do governo Castelo Branco ignoraram-na completamente. Trataram a inflação em termos da demanda, e, embora denominassem sua política de “gradualista”, adotaram medidas drásticas para reduzir o consumo, os salários reais, o capital de giro das empresas e o déficit governamental. O resultado foi naturalmente a crise. Em face à pressão da burguesia afrouxaram em seguida os controles, como aconteceu no segundo semestre de 1965, em que os impostos de bens de consumo duráveis foram temporariamente reduzidos. Por isto, talvez, sua política possa ser denominada de “gradualista”.

Tratava-se, porém, de um gradualismo de remendos. A política econômica ortodoxa, copiada dos livros-texto norte-americanos e ingleses de economia, surtia um efeito muito inferior ao esperado, ao mesmo tempo em que a economia entrava em estagnação. Esta estagnação, aliás, provoca, em 1965 e 1966, grandes saldos no balanço comercial do Brasil com o exterior, já que os industriais nacionais não se sentiam estimulados a importar máquinas e maté-

rias-primas. E o financiamento dos saldos, ironicamente, tem um poderoso efeito inflacionário. Em outras palavras, a política antiinflacionária ortodoxa provoca crise, esta leva à redução da procura de importações e, concomitantemente, a um saldo no balanço comercial. A necessidade de financiar-se o saldo, ou seja, de se comprarem as divisas dos exportadores, leva o Estado a emitir, provocando novamente a inflação.

Delfim Netto, antes de assumir o Ministério em 1967, desenvolveu um estudo sobre inflação no Brasil, onde já assumia uma abordagem diversa dos monetaristas, explicando-a através de quatro variáveis independentes entre si: o déficit do Estado, os reajustes salariais, as desvalorizações cambiais e a inflação do ano anterior.<sup>3</sup> Destas, apenas os reajustes salariais constituem componente de custos para a explicação de inflação, ao qual, nesse trabalho, não foi dada grande relevância.

Porém, em 1967, já no governo, quando ocorria ao mesmo tempo inflação e crise econômica, Delfim Netto não teve dúvidas em enfatizar o componente de custos na inflação brasileira, adotando o diagnóstico elaborado por Ignácio Rangel. E em função disto, diminui as restrições de crédito impostas anteriormente, passando a controlar o processo inflacionário através do controle administrativo dos preços. Para a realização desta tarefa foi criado o CIP — Conselho Interministerial de Preços.

Sua aceitação do conceito de inflação administrada foi tão marcante, que no próprio *Programa Estratégico de Desenvolvimento*, de julho de 1967, dizia o Governo: “Nesta última fase, a inflação prosseguiu, apesar da retração da demanda, em virtude da influência de certos custos, da elevação da taxa de juros, do aumento do custo médio resultante de menores vendas e da ação das expectativas”.

Como decorrência dessa análise, o Governo mudou a sua estratégia de combate à inflação, a qual passou a ser claramente subordinada ao objetivo maior de promover a acumulação de capital. Na medida em que a inflação tem um componente de custos, ela funciona basicamente como um mecanismo de defesa de empresas monopolistas ou oligopolistas contra a retração da procura e a capacidade ociosa. Era preciso, portanto, estimular a procura,

<sup>3</sup> Antonio Delfim Netto, Afonso Celso Pastore, Pedro Cipolari e Eduardo Pereira de Carvalho (1965).

impulsionar a atividade econômica. E isto se fez através de uma política de crédito ao setor privado mais liberal, e do aumento dos ordenados recebidos pelos tecnoburocratas. Assim, embora o Governo não apresentasse déficits orçamentários, continuava a aumentar os níveis de crédito e a emitir, para evitar a recessão econômica, o que contribuiu para manter a inflação em uma taxa em torno de 20% ao ano.

Por outro lado, já que a inflação é de custos, baseada em aumentos autônomos de preço, não derivados de elevação da procura, ela está baseada em mercados oligopolísticos ou monopolísticos. Ora, em mercados desse tipo, a concorrência não funciona. O sistema de preços não regula automaticamente a economia. É preciso, portanto, adicionar ao controle do mercado controles administrativos de preços. Explica-se, portanto, a grande ênfase dada pelo Governo ao CIP — Conselho Interministerial de Preços. Este Conselho, em vez de controlar os preços ao nível do varejo, o que era totalmente ineficiente, foi às fontes das altas de preço, e passou a controlar, inicialmente, as 350 maiores empresas brasileiras, número aumentado com o decorrer dos anos. Em outras palavras, o CIP passou a controlar os preços das empresas de caráter oligopolístico ou monopolístico existentes no Brasil. Tratando-se de um número reduzido de empresas o controle administrativo é factível. E o CIP tornou-se, assim, um poderoso instrumento de controle da inflação. Na mesma linha de ação inclui-se o tabelamento dos juros bancários, que os bancos estabeleciam a níveis excessivamente altos, prevalecendo-se de sua posição privilegiada no mercado.

Deste modo, a política antiinflacionária entre 1967 e 1973 pouca coisa teve a ver com a do governo anterior. Foi uma política de convivência com uma inflação mantida em níveis aceitáveis através do controle administrativo dos preços e da sistemática redução dos salários dos trabalhadores. Toda a ênfase estava no aumento da taxa geral do sistema (privado e estatal) e no aumento das exportações. Uma taxa moderada de inflação, na medida em que era conseqüência e principalmente causa da redução da taxa de salários, favorecia particularmente o processo de acumulação. A economia voltou a se ajustar a um ritmo de inflação que lhe era habitual, e com o qual alcançara altas taxas de desenvolvimento nos anos 50.

No começo dos anos 70, a economia, em plena expansão, não contava mais com capacidade produtiva ociosa. Aumentava a acumulação de capital, ao mesmo tempo em que ordenados crescentes

dos tecnoburocratas estimulavam o consumo de bens industrializados de luxo. Já em 1973 as pressões de uma demanda agregada maior que a oferta se faziam sentir no aumento da taxa de inflação.<sup>4</sup> A este fato aliou-se o aumento dos preços do petróleo e demais produtos importados.

No início de 1974, devido às pressões inflacionárias relativamente altas, o novo Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, resolveu adotar uma política de contenção creditícia violenta, voltando assim ao diagnóstico de inflação de demanda.

## Causas da inflação

O estudo das causas da inflação no Brasil vem dividindo os economistas em diversas tendências. Para a análise do problema é preciso, em primeiro lugar, distinguir estas causas em de longo e de curto prazo.

Em termos de causa de longo prazo devemos voltar ao velho, mas não esgotado, debate entre estruturalistas e monetaristas, que remonta aos anos 50.

Nessa época os economistas neoclássicos, chamados na América Latina de monetaristas, que geralmente não faziam parte do Governo, explicavam a inflação de maneira muito simples. Ela teria uma causa exógena: a demagogia e incapacidade dos governos da época, que incorriam em constante déficit orçamentário e, ao mesmo tempo, aumentavam o crédito, ao pretender distribuir a renda entre todas as classes e grupos sociais. Isto causaria uma subsequente necessidade de equilibrar o orçamento através de contínuas emissões monetárias.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Conforme ficou definitivamente demonstrado em 1977, os índices oficiais de inflação para 1973, em torno de 16%, foram manipulados pelo Governo através da utilização de preços tabelados. A verdadeira taxa de inflação nesse ano girou em torno de 26%, indicando um claro aumento em relação à taxa de inflação do ano anterior.

<sup>5</sup> Para uma exposição muito clara da posição monetarista ver Simonsen, Mário Henrique (1969). Afirma o autor: "Em termos gerais, a raiz sócio-política das inflações crônicas nos países subdesenvolvidos se pode encontrar na política distributiva do Governo. Os diferentes grupos sociais mostram-se insatisfeitos com sua participação no produto nacional, e o Governo, para aplacá-los, tenta dividir o produto em partes de soma superior ao todo" (p. 124).



Enquanto isto, os estruturalistas, então geralmente ocupando postos governamentais, afirmavam que a inflação era endógena, resultante da imperfeição dos mercados das economias em processo de industrialização. Estas imperfeições traduzem-se em pontos de estrangulamento na oferta, ou seja, devido a um aumento súbito na demanda, ou a uma queda inesperada na produção (oferta) de determinados bens, os preços, em certos momentos, subiam neste setor. Porém, ao contrário do que acontece nos países capitalistas avançados, ao subirem os preços em um determinado setor da economia, a oferta não responde imediatamente, seja através do aumento da produção interna, seja através de importações. Assim os preços daquele setor não voltam rapidamente para seu nível anterior, levando os outros setores produtores de bens e serviços a também elevar seus próprios preços para não serem prejudicados. Generaliza-se, então, o processo inflacionário, através dos mecanismos de propagação da inflação, obrigando, inclusive, os trabalhadores a reivindicar reajustamentos de salários. Inicialmente ocorre uma variação nos preços relativos, mas, à medida em que esses preços não voltam rapidamente ao nível inicial em virtude das deficiências estruturais do mercado, os demais agentes econômicos são levados a aumentar também seus preços para defender sua participação na renda. Inicia-se, então, uma espiral inflacionária que só arrefece se um setor da economia é impedido de se defender. Neste caso esse grupo absorve os aumentos de preço, ou seja, “paga a conta” da inflação.

Nesses termos, uma vez desencadeado o processo inflacionário, os mecanismos de propagação ou de realimentação da inflação encarregam-se de dar-lhe impulso. O sistema econômico é transformado em uma perfeita arena, em que cada um procura se defender da alta de preços aumentando seus próprios preços se possível antecipadamente. É claro, entretanto, que esses mecanismos de propagação tendem a se esgotar, a não ser que novos focos inflacionários estejam surgindo, seja devido ao poder monopolista de alguns setores, seja devido ao surgimento de novos desequilíbrios estruturais entre a oferta e a demanda ao nível de setores específicos da economia. Desde que esses desequilíbrios não sejam prontamente corrigidos, e que decorra portanto um intervalo de tempo para que a oferta volte a acompanhar a demanda, temos novamente um foco inflacionário em ação. No caso brasileiro, esse fator de propagação ou de realimentação é especialmente significativo porque já está inclusive institucionalizado através do sistema de indexação ou correção

monetária dos preços, dos juros, da taxa de câmbio e dos salários. É certo que a correção monetária não é total e plena. Se o fosse seus efeitos inflacionários seriam provavelmente incontrolláveis, na medida em que nenhuma classe ou setor da economia absorveria os prejuízos de uma política estabilizadora.

Como exemplo de setores onde esses desequilíbrios tendiam a ocorrer inicialmente, citavam o agrícola e o importador. Este, dada a carência permanente de divisas que caracteriza o subdesenvolvimento, especialmente durante a fase de substituição de importações, tendia a ter seus preços constantemente pressionados para cima. A incapacidade política de o Governo elevar a carga fiscal proporcionalmente ao aumento de suas despesas originadas da crescente intervenção do Estado para estimular a acumulação é outra causa estrutural da inflação.<sup>6</sup>

Com relação à agricultura, alguns economistas estruturalistas falaram em baixa elasticidade-preço da oferta de produtos agrícolas, e os monetaristas demonstraram econometricamente que isto não era verdade.<sup>7</sup> E, de fato, não há nenhuma razão para que a oferta dos produtos agrícolas seja inelástica em relação aos preços. A hipótese de que a agricultura seja pré-capitalista, no Brasil e demais países subdesenvolvidos, é de validade duvidosa. Apenas em setores muito atrasados economicamente, como em certas regiões do Nordeste, a oferta não responde bem ao aumento de preços principalmente por falta de informação, secundariamente por insuficiente desenvolvimento das relações capitalistas de produção.

Mas, a rigor, há necessidade, para a teoria estruturalista da inflação, que a oferta de produtos agrícolas seja inelástica em relação aos preços. Basta haver uma defasagem no tempo, traduzida em uma demora maior do que aquela que seria aceitável pelos demais setores econômicos na resposta da oferta ao aumento da demanda, para que os preços nos demais setores subam também. Além disso, é preciso ficar claro que o setor agrícola é apenas um exemplo de fonte de inflação estrutural. Qualquer outro setor onde se produza momentaneamente um estrangulamento na oferta provocará inflação, desde que ocorra aquela defasagem entre o aumen-

<sup>6</sup> Os textos básicos sobre a inflação estrutural, de autoria de Celso Furtado, Oswaldo Sunkel e Aníbal Pinto encontram-se em Celso Furtado e outros (1950). Os textos foram publicados originalmente nos anos cinqüenta. Ver também Aníbal Pinto, *et al.* (1978), Aníbal Pinto (1973), Oswaldo Sunkel *et al.* (1967).

<sup>7</sup> Ver especialmente Afonso Celso Pastore (1968).

to setorial dos preços e o aumento de bens ofertados, forçando os preços a retornar ao nível original.<sup>8</sup>

O aspecto mais importante no debate entre monetaristas e estruturalistas está na questão do caráter endógeno ou exógeno da inflação em função do padrão de acumulação existente.

Os monetaristas a consideram exógena, porque teria sua origem fora do sistema econômico, na área política, como se fosse possível separar claramente a política da economia. Em consequência propõem um combate acirrado à inflação, através de rígidas medidas de restrição ao crédito e de equilíbrio do orçamento. O resultado é a desaceleração da atividade econômica, queda absoluta, ou pelo menos relativa, de lucros e salários, enquanto a própria taxa de inflação reduz-se da classe capitalista, e a política de contenção do crédito é abandonada ou então moderada. Entretanto o fôlego dessas medidas, copiadas da política econômica dos países centrais, é muito menor. Nesses países, dada a organização sindical dos trabalhadores, a única forma de conter o aumento dos salários nos períodos de expansão e inflação é através das medidas monetárias ortodoxas. Já em países como o Brasil a burguesia não necessita deste instrumento, também doloroso para ela, para manter os salários sob controle.

Por outro lado, inflação endógena é aquela que tem origem na própria estrutura e dinâmica da economia. Deriva das imperfeições do mercado, que caracterizam o processo de acumulação de um país periférico tecnoburocrático-capitalista como é o Brasil. As imperfeições do mercado se traduzem seja nos estrangulamentos setoriais de oferta, que definem a inflação estrutural de demanda, seja no caráter eminentemente oligopolístico e cartelizado da economia, que condicionam a inflação administrada ou de custos. Quanto maior for a oligopolização da economia e mais livre a sua organização em forma de cartéis, maior será a importância do componente administrado da inflação. No Brasil, embora exista formalmente uma legislação antitruste, o cartel é francamente tolerado, o peso do componente administrado é enorme. E ele se torna ainda maior quando lembramos que também o Estado, que direta-

<sup>8</sup> Celso Furtado, em trabalho que sintetiza a posição estruturalista, cita os seguintes focos inflacionários estruturais internos, além da pressão para aumentar importações: enelasticidade da oferta de produtos agrícolas, inadequação da infra-estrutura, inadequação do fator humano disponível a curto prazo, inadequação das estruturas fiscais, aumento dos encargos financeiros das empresas (1976).

mente, ou através de suas empresas, possui poder de monopólio sobre o mercado, tem um grande peso na economia do país.

Dado o caráter endógeno da inflação, é claro que remediá-la não é tão simples. É preciso atacar os pontos de estrangulamento, o que é estratégia de longo prazo, e evitar o mais possível os aumentos autônomos ou administrados de preços, o que é uma tarefa difícil e muitas vezes inglória. Em consequência é preciso saber conviver com a inflação. Isto não significa que exista qualquer correlação positiva de desenvolvimento com inflação, e nem negativa, a menos que ela se torne explosiva. Não significa também que não se devam utilizar remédios monetários e fiscais contra a inflação, desde que moderadamente. Significa apenas que neste tipo de economia uma certa taxa de inflação funciona como lubrificante do sistema econômico.

## A equação de trocas

Os economistas neoclássicos fundamentam na equação de trocas sua argumentação a favor do acerto de suas posições. Segundo essa equação, os aumentos do índice de preços ( $p$ ), considerada a renda real ( $Y$ ), seriam função do aumento da quantidade nominal de moeda ( $M$ ), aceita a estabilidade na velocidade-renda da moeda ( $V$ ).

$$MV = pY$$

Embora se trata de equação definicional, uma teoria sobre as causas da inflação nela baseada é problemática. Por que é o aumento da moeda nominal que causa o aumento de preços e não vice-versa? Se os preços aumentam devido a desequilíbrios reais, estruturais (e não monetários) entre a oferta e a procura, ou devido a decisões administrativas autônomas de grupos com poder monopolístico sobre o mercado, a quantidade nominal de moeda deverá aumentar correspondentemente. Caso não haja esse aumento nominal, a quantidade real de moeda,

$$m = \frac{M}{p}$$

necessária para a realização das transações diminuirá, dado o aumento dos preços. Esta diminuição levará à redução do crédito,

o financiamento ao capital de giro das empresas entrará em colapso e a economia entrará em recessão. Antes que isto ocorra as empresas começam a pressionar o Governo para que este restabeleça a quantidade real de moeda em circulação através de aumentos de gastos e emissão de moeda, ou então através do aumento do crédito ao setor privado da economia. O Governo pode ainda ser levado a emitir por uma segunda razão. Inicialmente partia de um orçamento equilibrado. Com o aumento de preços, que as receitas governamentais não acompanham com suficiente rapidez, crescem também os preços pagos pelo Estado, e o orçamento torna-se deficitário. E assim restabelece-se a quantidade real de moeda.

Fica assim claro que não é possível estabelecer uma relação causal direta entre aumento de preços e aumento na quantidade de moeda. O movimento pode ser perfeitamente o inverso. Primeiro aumentam os preços devido a estrangulamentos na oferta ou poder monopolístico das empresas de aumentar autonomamente seus preços e em seguida, para se restabelecer a quantidade real de moeda, aumenta-se o crédito e emite-se.

É óbvio que, neste caso, o aumento da quantidade nominal de moeda é uma consequência, não uma causa. O aumento da quantidade de moeda naturalmente realimenta a inflação, mas a causa original é claramente outra. Na verdade, a inflação é um processo dialético, no qual as consequências também se transformam em causas. Mas é preciso, em cada momento, detectar a causa dominante para que a política econômica possa ser efetiva. Se a causa básica dos aumentos de preço em um determinado momento está nos aumentos administrados de preços, é claro que não se poderá dar prioridade a medidas de caráter monetário para combater a inflação. Estas medidas representam um papel auxiliar, ainda que eventualmente importante.

## **A inflação administrada**

A inflação administrada, embora a relacione com as imperfeições estruturais de mercado (causa endógena), difere da abordagem estruturalista, uma vez que é uma inflação de oferta e não de demanda. É causada pela capacidade das empresas e do Estado de aumentar autonomamente seus preços, mesmo que a demanda esteja frouxa. A condição essencial para esse tipo de inflação é a existên-

cia de poder monopolístico por parte dos que comandam o processo inflacionário. A inflação administrada pode assim ocorrer mesmo em momentos de retração econômica, como ocorreu no Brasil em 1962 e 1966, e nos países centrais no fim dos anos 60 e em 1974.

Esse tipo de inflação é também conhecido como “de custos”. É um nome impróprio e marcado por forte conotação ideológica. Foi cunhado nos países centrais e sugere que a inflação seja causada pelo aumento do custo das empresas. A rigor, numa economia só existem dois tipos de custos: os salários ou os lucros (lucro é um custo dentro do sistema). O salário seria o único custo das empresas que não é por elas próprias determinado. Este tipo de inflação seria, então, determinado principalmente pela atuação dos sindicatos. Se esta sugestão é apenas parcialmente verdadeira para os países centrais, onde os sindicatos são fortes, em países subdesenvolvidos como o Brasil ela é totalmente improcedente, dada a subordinação das organizações operárias ao controle estatal. Assim, só podemos aceitar esta expressão, se os lucros das empresas e os juros dos rentistas forem considerados como custos. Ao procurar defender seus lucros nos momentos de recessão e aumentá-los nas épocas de prosperidade, as empresas oligopolistas aumentam autonomamente seus preços e os bancos, também oligopolistas, suas taxas de juros. Considerado o lucro com custo, podemos adotar o nome de inflação de custos. Inflação administrada, entretanto, parece-nos um título menos sujeito a equívocos. As grandes empresas, quando possuem poder de monopólio, administram os seus preços provocando inflação. E naturalmente também o Estado, não apenas através de suas empresas, mas também diretamente administra preços. Um aumento de impostos é em princípio antiinflacionário. Entretanto, se utilizado para aumentar as despesas do Estado, assume caráter inflacionário. Os aumentos de tarifas de serviços públicos têm claro efeito inflacionário.

Mais significativas e paradoxais, porém, são as intervenções do Estado para administrar preços em princípio definidos no mercado. Estas intervenções têm como objetivo declarado controlar os preços e a inflação. Em certos momentos, porém, um aumento de salários como o decretado pelo Governo brasileiro em 1975, após sua derrota nas eleições, tem nítido caráter inflacionário, da mesma forma que era antiinflacionária a política governamental de redução sistemática dos salários que vigorava até aquele ano. E o próprio CIP, criado para impedir aumentos autônomos de preço, pode,

em certos momentos, acabar estimulando-os e oficializando-os.<sup>9</sup> Tudo depende do poder dos diversos setores econômicos em relação ao Estado.

Quando a inflação possui, como é o caso do Brasil, um forte componente de administração de preços, é claro que tende a ocorrer uma relação inversa entre a taxa de crescimento da economia e a taxa de inflação. Este fato foi percebido com clareza por Ignácio Rangel em *A Inflação Brasileira* e confirmado recentemente. A partir de 1962 iniciou-se um processo de crise econômica no Brasil, ao mesmo tempo em que a taxa de inflação subia. O mesmo ocorreu quando, a partir de 1964, a economia entrou em um processo de desaceleração enquanto a inflação crescia rapidamente. As políticas antiinflacionárias são mais bem-sucedidas na fase de expansão do ciclo por duas razões: porque os pontos de estrangulamento da economia são parcialmente superados e porque nesses momentos torna-se viável reduzir a taxa de inflação sem haver necessidade de escolha de um grupo para absorver todos os custos das políticas antiinflacionárias. Isto é possível na medida em que os aumentos de produtividade permitem que esta absorção ocorra sem tanta resistência da parte dos prejudicados, na medida em que todos estejam se beneficiando do aumento da eficiência produtiva.

## **Inflação e excedente**

Esses tipos de inflação não são exclusivos. Não há nenhuma razão para que a inflação seja apenas estrutural, monetária ou administrada. O aumento generalizado e persistente de preços pode perfeitamente ser determinado por uma combinação dessas causas. Nas épocas de prosperidade, as duas primeiras deverão ser dominantes, somando-se ainda à inflação generalizada de demanda; na retração a inflação administrada deverá ter maior peso. Mas nada impede que haja pontos de estrangulamento na oferta ou pressões

<sup>9</sup> Quando, no início de 1977, a Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores revelou desinteresse na liberalização dos controles que o CIP lhe propunha, Eduardo Matarazzo Suplicy (1977) observou a respeito: "Este organismo controlador de preços (CIP) tornou-se um administrador dos cartéis de preços das indústrias oligopolizadas no Brasil. Tão de acordo com seus interesses tem sido a atuação do CIP, especialmente das indústrias líderes produtoras de bens finais, que até temem a liberalização total dos preços".

do setor privado por maiores gastos governamentais e maiores facilidades de crédito na recessão. Em contrapartida, nos momentos de prosperidade torna-se ainda mais fácil para as empresas oligopolistas aumentar seus preços autonomamente, ou seja, mais do que seria determinado pelo simples jogo da oferta e da procura.

A essas causas principais podemos ter outras subsidiárias que também podem se somar na determinação da inflação. Podemos ter uma inflação importada, quando os preços dos bens importados crescem rapidamente. Com a elevação dos preços do petróleo em 1973 todos os países importadores do produto importaram inflação conjuntamente. Podemos ter aumentos de reservas internacionais causando inflação, e alguns falam na inflação psicológica, que seria determinada por perspectivas inflacionárias das empresas levando-as a aumentar seus preços antes que os outros aumentem.

Inflação psicológica, entretanto, não é propriamente uma causa de inflação, mas sim um eufemismo para expressar um fato muito simples. Sejam quais forem os fatores desencadeantes da inflação — estruturais, monetários, administrativos —, esta terá sempre uma causa básica: a luta das empresas e grupos sociais por aumentar sua participação no excedente. A inflação é, na verdade, o resultado de uma luta feroz pela divisão do excedente econômico. Essa luta trava-se ao nível das empresas. Aquelas que forem capazes de aumentar mais e mais rapidamente seus preços, aquelas que tomarem a dianteira do processo inflacionário serão certamente as beneficiárias.

Em um nível mais amplo, entretanto, esta luta se trava entre classes sociais. Nos países subdesenvolvidos, ela é a forma, por excelência, através da qual os capitalistas reduzem os salários reais dos trabalhadores, criando o que seus ideólogos chamam de “poupança forçada”, mas que na verdade não passa de um aumento relativo na taxa de lucro das empresas.

Durante o período de substituição de importações no Brasil, a inflação foi também usada para se transferir renda do setor exportador para o setor industrial, usando-se como mecanismo intermediário a taxa cambial. Esta era mantida fixa por longos períodos, enquanto a inflação interna prosseguia em ritmo acelerado. O resultado era a valorização artificial da moeda nacional e a transferência de renda dos exportadores para os importadores. Já em termos atuais, onde as exportações são prioritárias, a lógica do sistema não permite que se penalize este setor. Assim, são os trabalhadores o grupo por excelência que deve ter sua participação na renda redu-



zida relativamente. A redução dos salários reais é realizada através da inflação.

É significativo que nesses momentos verifica-se uma curiosa inversão. A inflação é basicamente um instrumento para que capitalistas e tecnoburocratas reduzam os salários dos trabalhadores. A versão oficial, entretanto, é outra. Os aumentos salariais são considerados como causadores da inflação. E o controle administrativo dos salários e dos baixos ordenados pelo Estado é definido como a forma por excelência de combater a inflação. Enquanto isso os elevados ordenados da alta tecnoburocracia são deixados livres para crescer, na medida do poder político dos tecnoburocratas e de sua escassez relativa. Admitida a hipótese de que a participação dos ordenados na renda permaneça nesse momento constante, a dos lucros deverá aumentar na medida em que se reduzem os salários.

Até meados dos anos 50 a inflação, além de transferir a renda dos trabalhadores para os capitalistas através do rebaixamento dos salários reais, transferia renda do setor exportador, cafeeiro, para o setor industrial e o próprio Estado, através do sistema cambial. Nesta época, com o progressivo esgotamento do modelo de substituição de importações, ao mesmo tempo em que o setor exportador entrava em crise, a burguesia industrial local se consolidava no topo da classe dominante, as empresas multinacionais manufatureiras entravam em massa no país, e o Estado cartorial se transformava em Estado produtor e regulador da economia. Definia-se, portanto, um novo padrão de acumulação: o modelo de subdesenvolvimento industrializado. Dentro desse quadro, a inflação, já a partir do Governo Kubitschek, terá o papel de transferir renda para os setores dinâmicos da economia não só através da redução dos salários reais, mas também através do mecanismo de crédito subsidiado. Este sistema generalizar-se-á depois de 1964, quando o Estado, agora fortalecido politicamente, monta um extraordinário sistema de subsídios fiscais e creditícios, para favorecer os setores ou as atividades consideradas prioritárias do ponto de vista dos formuladores da política econômica. Ora, os subsídios creditícios em especial irão depender da taxa de inflação. Os exportadores de manufaturados, os fazendeiros, as indústrias de bens de capital e de insumos básicos, os supermercados, os fabricantes de alimentos, entre outros, recebem créditos subsidiados. Também as empresas financeiras falidas recebem créditos subsidiados. E aos critérios impessoais da política econômica somam-se os critérios pessoais. Em regra as grandes empresas em cada um dos setores são as mais

beneficiadas, já que dispõem de melhores condições administrativas e de maior influência política.

Já que as taxas de juros subsidiadas são fixas, quanto maior a inflação, maior será o subsídio. Aos setores beneficiados, portanto, quanto maior for a taxa de inflação, melhor. A transferência de excedente para esses setores dinâmicos ou influentes está na razão direta da taxa de inflação. E nestes termos, através de um novo passe de mágica do capitalismo de Estado brasileiro, a inflação, de perigoso mal, se transforma em instrumento de política e economia visando maximizar a taxa de acumulação nos setores prioritários da economia.

As pressões sofridas pelo Estado para manter elevada a taxa inflacionária não derivam, portanto, apenas da necessidade de manter estável a quantidade real de moeda em circulação e do interesse das empresas fornecedoras de manter elevados os gastos ou investimentos do Estado. Derivam também do interesse das empresas favorecidas com créditos subsidiados a taxas negativas de juros. A inflação está, assim, embutida na própria lógica do modelo de subdesenvolvimento industrializado.

A inflação é, portanto, resultado de uma estratégia dos grupos capitalistas mais dinâmicos para aumentar seus lucros e sua taxa de acumulação.<sup>10</sup> Enquanto os tecnoburocratas desenvolvem uma estratégia eminentemente administrativa para aumentar sua participação na renda, procurando diretamente aumentar seus ordenados, os capitalistas usam da inflação para reduzir os salários dos trabalhadores e neutralizar o aumento dos ordenados e assim aumentar seus lucros.

## **A inflação recente no Brasil**

O caráter estrutural da inflação brasileira ficou claro nos últimos dez anos. Mas emprestamos ao termo estrutural um sentido mais amplo do que aquele que identifica as causas da inflação com estrangulamentos setoriais na oferta de bens. A inflação é estrutural no Brasil, porque está embutida e é inerente ao padrão de acumulação vigente. Porque as imperfeições do mercado e os desequilíbrios de poder político entre os diversos grupos sociais e econômi-

<sup>10</sup> Conforme observa Carlos Eduardo Silveira, "a inflação operou no sentido mais geral de redistribuir rendimentos e favorecer a acumulação no novo centro dinâmico da economia" (1974).

cos implicam na manutenção de uma taxa de inflação dificilmente inferior a 20% ao ano, mesmo que o orçamento federal entre em equilíbrio, como aconteceu no último decênio. Trata-se de uma inflação estrutural, cujo componente de demanda e de custos, de desequilíbrios setoriais e de caráter monetário, de origens meramente econômicas e de bases políticas se combinam de maneira muitas vezes inextricável.

A incompreensão do caráter complexo e estrutural da inflação brasileira tem levado as autoridades monetárias, desde 1974, a não conseguirem os resultados desejados com as medidas adotadas. Na verdade a inflação retoma seu ritmo ascensional, depois de longo período de queda, em 1973, com o grande processo de expansão que então se verifica. Nesse momento inflação de demanda e inflação administrada se somam.<sup>11</sup>

O novo governo que se instala em 1974 conta com um Ministro da Fazenda de orientação neoclássica ortodoxa, Mário Henrique Simonsen. Suas posições eram, pelo menos no início do Governo, de descrença nos mecanismos administrativos para controlar a inflação, preferindo os mecanismos clássicos de contenção monetária. Coerente com essa posição decide, logo nos primeiros meses de sua gestão, empreender uma decidida política de contenção do crédito. Em consequência, durante o segundo semestre de 1974 e o primeiro de 1975, a economia brasileira enfrentou um período recessivo, uma crise econômica não muito profunda, embora a taxa de inflação continuasse a crescer. O índice de liquidez da economia cai vertiginosamente até fevereiro de 1975, quando o Governo, em face das pressões das empresas, decide soltar novamente o crédito principalmente através do mecanismo do refinanciamento compensatório. Inicia-se então uma fase de grandes lucros para os bancos e aceleração da inflação. O próprio sistema econômico demora um pouco a reagir. Mas já no segundo semestre de 1975 entrava em um novo ciclo de prosperidade. Estávamos em plena política de *stop and go*.

Em 1975 vivíamos uma atmosfera de recessão econômica. E o Governo continuava a procurar estimular a demanda, apesar da inflação. O novo ciclo de expansão só foi percebido pelas autoridades econômicas em janeiro ou fevereiro de 1976. Imediatamente, e

<sup>11</sup> Segundo Luiz Antonio de Oliveira Lima, "quando, no começo de 1973, a economia se aproxima da plena utilização da capacidade produtiva, as empresas com maior poder de mercado passam a elevar seu *mark-up*" (1977).

mais uma vez, a inflação foi diagnosticada como sendo de demanda. Com isso, tomaram-se novas medidas para restringir o crédito. Mas essas medidas, durante um ano tiveram pouco efeito. Dessa vez não conseguiam nem controlar a inflação nem reduzir a atividade econômica. Embora o índice de liquidez real da economia voltasse a baixar a partir de janeiro de 1976, a grande especulação verificada no *open market* aumentava a circulação de moeda e anulava as restrições monetárias impostas pelo Governo. Só no primeiro semestre de 1977 a economia começava a apresentar sinais de desaquecimento. A produção industrial, segundo o indicador do IBGE, que em dezembro de 1976 e janeiro de 1977 apresentava um crescimento de 12,85% e 12,33% em relação a doze meses anteriores, em maio e junho de 1977 já havia baixado para 8,41% e 7,48% respectivamente. A taxa de inflação, entretanto, até maio de 1977 continuava em ascensão, só sofrendo uma primeira inflexão em junho, inflexão essa que se confirmaria em julho e agosto, quando, de uma média mensal superior a 4% a taxa de inflação baixa para 1,3% (Quadro II). Esta forte redução na taxa de inflação seguiu-se a uma série de medidas administrativas rígidas finalmente tomadas por Simonsen em maio de 1977, entre as quais o congelamento do preço da gasolina, uma ação muito mais enérgica por partir do CIP e a limitação a 25% no ano das elevações de preços das empresas estatais.

Todos esses fatos deixam muito claro que na inflação brasileira existe um forte componente de custos ou de inflação administrada, além do componente de demanda. É preciso, portanto, ficar claro que não há nenhuma incompatibilidade entre a inflação de demanda e a administrada. Ambas podem-se sobrepor e fortalecer-se.

A inflação de demanda não ocorre apenas por excesso de moeda ou por insuficiências setoriais na oferta. Temos também a inflação keynesiana, quando a demanda agregada real excede a oferta na fase de auge do ciclo econômico. Foi provavelmente o que ocorreu em 1973 no Brasil. Diversos motivos podem levar a demanda agregada real a exceder a oferta: (a) grandes investimentos feitos pelo Governo; (b) grandes investimentos feitos pelo setor privado; (c) otimismo e aumento de consumo por parte da população. Qualquer destas circunstâncias pode gerar um aquecimento na economia, que passa a crescer rapidamente. Assim que desaparece a capacidade ociosa normalmente existente, e na medida que o aumento de produção não consegue momentaneamente acompa-

**QUADRO II**  
**TAXAS DE INFLAÇÃO – VARIÇÕES MENSAIS**

Mês	1974		1975		1976		1977		1978	
	FGV (a)	DIEESE (b)	FGV	DIEESE	FGV	DIEESE	FGV	DIEESE	FGV	DIEESE
Jan.	2,77	2,07	2,24	2,63	3,18	4,80	3,66	5,29	2,67	4,33
Fev.	2,69	3,89	2,19	2,18	4,07	5,82	3,24	2,47	3,40	4,11
Mar.	4,53	4,69	1,61	2,39	3,77	3,85	4,07	4,75	3,27	3,57
Abr.	5,25	5,13	1,76	2,85	3,64	4,96	4,08	6,36	3,38	1,62
Mai.	3,47	1,84	2,07	0,72	3,51	2,32	3,58	1,59	3,20	2,68
Jun.	1,88	0,64	2,20	2,83	2,66	0,71	1,97	1,24	3,62	4,07
Jul.	1,23	1,45	2,15	3,45	3,77	2,40	2,10	1,81	2,85	3,42
Ago.	1,21	1,89	2,76	3,66	4,09	4,21	1,27	1,10	2,67	2,40
Set.	1,80	2,46	2,37	1,93	3,38	2,77	1,80	2,95	2,56	1,59
Out.	1,38	2,46	2,16	1,71	2,43	2,37	2,69	1,78	2,83	3,01
Nov.	1,55	1,84	2,26	0,35	1,85	1,49	2,62	2,69	2,75	2,26
Dez.	2,29	2,25	2,07	0,66	2,33	1,62	2,11	1,69	1,54	1,21

Fonte:

a) FGV, Índice Geral de Preços, Disponibilidade Interna (col. 2). In: *Conjuntura Econômica*, n.º 3, v. 30, mar./76; n.º 7, v. 31, jul./77.

b) DIEESE, Índice do Custo de Vida, Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos, 1977.

nhar o aumento da produção, os preços passam a subir inflacionariamente. No período recente os investimentos do Estado continuaram ao mesmo tempo a sustentar a demanda agregada e a favorecer a alta dos preços, enquanto caía o investimento privado. No início de 1977, quando o Governo se deu conta de que os recursos financeiros do Estado, abundantes no período 1967-73, começavam a se esgotar, ao mesmo tempo em que alimentavam a inflação, foi anunciado um grande corte de investimentos. Este corte, ao mesmo tempo em que era patrocinado pelo Ministério da Fazenda, recebia a oposição das demais áreas do Governo, especialmente das empresas públicas. Novamente colocavam-se em ação as forças e pressões visando manter elevado o ritmo da atividade econômica, sustentados os lucros e ordenados, em troca de uma maior taxa inflacionária.

Ora, quando a demanda real e/ou monetária está forte, esta é mais uma razão para os oligopólios organizados em cartel aumentarem seus preços ainda mais. E se um cartel aumentar seus preços autonomamente, os demais acompanham, de forma que é muito mais fácil a inflação disparar numa economia cartelizada, cuja demanda agregada está forte.

Além de ser tanto de demanda quanto administrada, a inflação brasileira teve em 1976 um componente relacionado com os aumentos de salários de 1975. Estes aumentos foram inflacionários porque as empresas não estavam, e nunca estão, dispostas a reduzir suas margens de lucro. Os aumentos salariais superiores ao aumento da produtividade só poderiam ser absorvidos, sem caráter inflacionário, se as empresas reduzissem seus lucros.

Como a inflação no Brasil é um processo estrutural, endógeno ao sistema, é perigoso imaginar que se possa acabar com ela a curto prazo. Se a inflação é estrutural, a economia brasileira tem que conviver anualmente com uma taxa de inflação. Mas, evidentemente, não temos nenhuma necessidade desta taxa ser de 40% ao ano. Taxas de 15 a 20% são suficientes para fazer os ajustamentos no sistema.

## **Políticas e estabilização**

Para combater altas taxas de inflação, sem dúvida é necessário adotar com moderação as medidas clássicas de contenção de crédito, quando o componente de demanda é evidente, não se carac-

terizando, portanto, a estagnação. Por outro lado, na medida em que o orçamento do estado entre em desequilíbrio, é necessário reduzir despesas, ou, preferivelmente, aumentar seletivamente os impostos. O aumento dos impostos tem a vantagem de poder ser menos indiscriminado, possibilitando uma melhor distribuição da renda. Além disso, os investimentos governamentais podem ser mantidos, enquanto se corta o consumo de luxo. É preciso ficar claro, entretanto, que enquanto as medidas monetárias e fiscais só se justificam nos momentos de pressão da demanda e desequilíbrio orçamentário, as medidas de controle administrativo dos preços são necessárias em qualquer circunstância em uma economia cartelizada como a brasileira.

É claro que, teoricamente, seria possível reduzir a inflação apenas através de medidas monetárias. A moeda é o oxigênio e o lubrificante da economia. Se as autoridades monetárias lograrem reduzir a quantidade real de moeda os preços acabarão por se estabilizar, mesmo que a inflação tenha causas estruturais ou um forte componente de preços administrados. Sabemos que existe uma forte correlação entre os preços e o volume dos meios de pagamento. Mesmo que os preços estejam subindo autonomamente e obrigando as autoridades monetárias a aumentar a quantidade nominal de moeda, se estas autoridades forem capazes de não realizar esse aumento, os preços tenderão a estabilizar-se. Mas isto só será possível através de uma enorme crise de liquidez e de uma forte recessão. Na medida em que não se estará combatendo as causas da inflação, mas apenas impedindo que os seus sintomas se manifestem, só uma recessão permanente e grave poderá conter os preços. Ora, países subdesenvolvidos como o Brasil têm uma tolerância a políticas monetárias recessivas muito menor do que os países centrais, por duas razões: primeiro, porque não há auxílio-desemprego, de forma que um desemprego aberto de grandes proporções é catastrófico; segundo, porque os empresários não apóiam as medidas recessivas na medida em que não sentem necessidade delas para conter a elevação da taxa de salários. Nos países centrais, quando a inflação ameaça crescer, na fase de expansão do ciclo econômico, as empresas apóiam medidas recessivas para impedir que, com a eliminação do exército industrial de reserva, os salários cresçam mais depressa do que os lucros. No Brasil, dada a existência de extenso subemprego, os empresários não temem a elevação da taxa de salários, de forma que não apóiam as políticas ortodoxas de combate à inflação. Por outro lado o Governo não tem suficiente poder nem real

interesse para se contrapor aos interesses da classe dominante. É claro, portanto, que as políticas antiinflacionárias têm fôlego curto.

Se a inflação tem componentes administrados, a única forma coerente de contê-la é controlando os preços. O CIP foi um sistema idealizado com bastante inteligência, uma vez que seu objetivo era controlar os preços dos produtos das grandes empresas, isto é, das empresas oligopolísticas. Todavia, a partir de 1974 ele sofreu um processo de esvaziamento de suas funções deixando muitas vezes de ser um efetivo instrumento de controle de preços no país. Só em maio de 1977, quando as autoridades monetárias pareciam desesperadas face ao sistemático fracasso de suas medidas monetárias para combater a inflação, decidiram adotar com firmeza medidas de caráter administrativo para combater a inflação. Mas quando o índice de disponibilidade interna da Fundação Getúlio Vargas desce para 1,3% e o índice de preços no atacado para 0,9%, em agosto de 1977, o Presidente do Banco Central, Paulo Lira, fiel à sua orientação neoclássica, “atribuiu à concentração da demanda e ao desaquecimento os méritos maiores para o êxito antiinflacionário. Reconheceu, porém, a importância de um fator considerado chave para diversos analistas, o rígido controle sobre os preços críticos”.<sup>12</sup>

É surpreendente a ordem de prioridades estabelecida pelo economista oficial, quando sabemos de que as medidas de contenção do crédito já vinham sendo tomadas desde janeiro ou fevereiro de 1976, enquanto as medidas de rígido controle administrativo dos preços só se efetivaram na véspera da queda dos índices de inflação. Mas o reconhecimento oficial já é um progresso. Na verdade, o que a política econômica antiinflacionária tem demonstrado de maneira clara é que as medidas ortodoxas de contenção do crédito são eficientes para reduzir a taxa de crescimento da economia, mas muito pouco eficientes para controlar a inflação. A pressão dos grupos oligopolísticos, que constituem os setores mais dinâmicos da economia, no sentido de aumentar sua participação no excedente econômico, frustram as medidas monetárias. O mais grave, porém, é que esses setores também podem frustrar as medidas de caráter administrativo, na medida em que o Estado esteja sob seu controle.

Nesse momento percebemos o substrato político da inflação brasileira. Com a limitação dos aumentos dos ordenados dos funcionários públicos a 30% quando a inflação estava em mais de 45%

<sup>12</sup> Ver *Gazeta Mercantil*, 2 de setembro de 1977.



e com a limitação dos aumentos de preços das empresas públicas o Governo parecia decidido, em 1977, a fazer a baixa e média tecnoburocracia estatal pagar a conta da inflação, em conjunto com os trabalhadores, já que nesse ano os dissídios coletivos voltavam a ser definidos pelo Governo a taxas inferiores ao aumento dos preços. Como novas eleições só ocorreram no fim de 1978 esta política não parecia arriscada. Quanto a fazer o próprio Estado arcar com a maior parte do ônus das medidas antiinflacionárias, através da redução dos lucros e investimentos das empresas públicas, tudo indica que se trata de uma consequência política da campanha contra a estatização encetada pela burguesia a partir de 1975. Mais uma vez política e economia se inter-relacionam dialeticamente, uma instância determinando a outra e vice-versa, mas sempre em função das exigências de acumulação do sistema econômico brasileiro, predominantemente capitalista mas crescentemente tecnoburocrático ou estatal.

Durante o segundo semestre de 1977 verificou-se uma clara redução na taxa de inflação, como decorrência direta da administração dos preços das empresas estatais por parte do Ministério da Fazenda. Em 1978, entretanto, a taxa de inflação volta a acelerar-se terminando o ano com uma elevação de preços em torno de 40%. Este fato levou o Ministro Mário Henrique Simonsen a conceder entrevistas aos jornais em que ele revela sua perplexidade.<sup>13</sup> A experiência de governo obriga a reconhecer que o combate à infla-

<sup>13</sup> Ver, entre outras, a longa entrevista concedida à *Folha de S. Paulo* (1978). Esta perplexidade leva o Ministro Simonsen, então ocupando a Secretaria do Planejamento, a apresentar ao Congresso, em maio de 1979, um relatório em que os componentes administrados e os componentes estruturais da inflação são reconhecidos, ainda que timidamente (Mário Henrique Simonsen (1979); Francisco Lafayette Lopes (1978) adotou uma distinção formal entre monetaristas e estruturalistas, segundo a qual seriam estruturalistas todos os que admitissem a existência da curva de Phillips, ou seja, de uma relação inversa entre a taxa de inflação e a taxa de desemprego. Segundo esse conceito a política governamental brasileira teria caráter estruturalista. Esta distinção formal não é aceitável, embora tenha o mérito de evidenciar que nenhum economista monetarista tem condições de permanecer ortodoxo quando se vê diante da tarefa de governar, de executar uma política econômica. A distinção entre monetaristas e estruturalistas depende obviamente de outros fatores, entre os quais as crenças na capacidade de regulação da economia pelo mercado e na efetividade da teoria quantitativa da moeda são essenciais. Mas não há dúvida que para um monetarista absolutamente puro a curva de Phillips deveria ser perfeitamente inelástica, ou seja, para ele não haveria relação necessária entre a taxa de inflação e o índice de desemprego.

ção não é tão simples quanto se imaginava. Que suas causas não são tão exógenas quanto pretendia a análise monetarista. Que os condicionantes políticos estão embutidos de modo inextricável ao processo inflacionário. A tentativa do Estado de dividir o produto em um número de partes maior de que o todo não é exógena, como pretendiam os monetaristas, mas estritamente endógena, nos termos da visão estruturalista.

Não obstante, um componente essencial, de caráter administrativo, da inflação brasileira continuava sendo ignorado: as elevadíssimas taxas de juros. No Brasil as taxas de juros são muito altas, e o *spread* entre a taxa de captação e a aplicação é um dos maiores no mundo.<sup>14</sup> Em um primeiro momento, ainda em 1974, quando o governo adotava uma rígida política econômica neoclássica, a elevação da taxa de juros foi considerada benéfica para o combate à inflação, na medida em que simplificaria a redução dos investimentos. Entretanto, como os investimentos são pouco sensíveis à taxa de juros, esta estratégia não ajudou a combater a inflação mas apenas beneficiou o capital bancário e os rentistas. No início de 1969, quando começava a generalizar-se a convicção de que os juros elevados eram um componente inflacionário de caráter administrativo fundamental, imaginava-se que o Governo começaria a tomar medidas para fazer baixar a taxa de juros. Nada, entretanto, é feito nesse sentido limitando-se o Ministro Simonsen a relembrar a teoria neoclássica de Wicksell sobre a taxa natural de juros e a salientar que “não podem ser juros altos um foco de inflação de custos, apenas juros em ascensão”.<sup>15</sup> Ignora-se, assim, que, quando um empresário contrata com um banqueiro juros nominais elevados ainda que estáveis, ele tem que aumentar seus preços, de forma a reduzir os juros reais a limite compatíveis com a sua taxa de lucros. Afinal os juros não são outra coisa senão uma parte da mais-valia que os capitalistas ativos cedem aos capitalistas inativos ou rentistas, com a intermediação dos bancos.

Na verdade, se a inflação é um mecanismo de transferência de renda dos trabalhadores para os capitalistas, e dos setores “não

<sup>14</sup> Segundo levantamento da “World Financial Markets”, maio de 1979, publicação da Morgan Guaranty Trust Company, entre os 27 principais países capitalistas do mundo o Brasil era onde o *spread* entre captação e aplicação era de longe o maior: 43,8% para captação e 62,0% para aplicação. Nos Estados Unidos, Grã-Bretanha, França e Alemanha os *spreads* eram respectivamente de 1,50%; 1,75%; 3,75% e 1,50%.

<sup>15</sup> Mário Henrique Simonsen (1979).

prioritários” para os setores “prioritários” da economia nacional, é claro que a inflação tem um caráter funcional para o padrão de acumulação vigente. Ela perde esse caráter, quando altas taxas de juros se transformam em uma de suas causas básicas. Ainda que os investimentos sejam pouco sensíveis à taxa de juros real, quando esta sobe a patamares tão elevados como aqueles alcançados no Brasil, é claro que o capital produtivo começa a ser afetado. Por outro lado a elevação dos índices de preços ameaça a estabilidade social, prejudica não apenas os trabalhadores mas também os setores das classes dominantes não conseguem aumentar seus preços com suficiente rapidez e frequência, cria problemas de crédito a nível internacional, desmoraliza o Governo. Por isso a política econômica antiinflacionária é sempre insegura e pouco efetiva. Ela reflete as contradições internas das classes dominantes brasileiras no quadro de uma formação social dependente predominantemente capitalista e crescentemente tecnoburocrática, caracterizada pelo subdesenvolvimento industrializado.

# **A mudança de política antiinflacionária em 1967\***

---

*Luiz Carlos Bresser Pereira*

No Brasil, a partir de 1967 a inflação continuou a perder vigor, enquanto a economia sai de uma crise econômica e alcança elevados índices de desenvolvimento. Em contrapartida, nos Estados Unidos, a taxa de inflação, embora continuando bem inferior à nossa, eleva-se a níveis nunca antes atingidos, ao mesmo tempo em que a economia entra em recessão econômica. Os dois movimentos são inversos, e sugerem uma análise. Neste artigo, preocupar-nos-emos especificamente com a inflação brasileira. Verificaremos seu desenrolar recente, suas relações com a política de combate à inflação e com o desenvolvimento econômico. Examinaremos, em seguida, o problema das causas da inflação. Verificaremos que o fundamental é distinguir inflação endógena de inflação exógena, e examinaremos, sob essa perspectiva, a atual política de combate à inflação no Brasil. Finalmente, faremos uma referência à similaridade do problema enfrentado pela economia brasileira em 1967 e o que hoje enfrenta a economia norte-americana.

## **1**

O Quadro I nos apresenta a taxa de inflação e a taxa de crescimento do produto, no Brasil, na década de sessenta. Vemos por ele

\* Publicado originalmente em *Visão*, fevereiro de 1971.

**QUADRO I**  
**INFLAÇÃO E CRESCIMENTO DE RENDA NO BRASIL**  
**% DE CRESCIMENTO ANUAIS**

<i>Ano</i>	<i>Produto interno bruto</i>	<i>Inflação</i> <i>(IGP – disponibilidade interna)</i>
1960	9,7	29,2
1961	10,3	37,1
1962	5,2	51,7
1963	1,6	75,4
1964	2,9	90,5
1965	2,7	56,8
1966	3,8	38,0
1967	4,8	28,3
1968	11,2	24,2
1969	10,0	20,8
1970	8,8	19,8

que a inflação vai num crescendo, até alcançar o pico de 91,4% em 1964. Em seguida, começa a declinar, mas em 1968 e 1969 revela uma tendência a estabilizar-se em torno de 22%, ou seja, em torno da média de inflação que caracterizou os anos 50 no Brasil. Por outro lado, o período mais agudo da crise econômica, quando a taxa de crescimento da renda se torna inferior à taxa de 3% de crescimento da população, corresponde exatamente aos anos em que a inflação é mais elevada no Brasil: 1963, 1964 e 1965.

Entretanto, qualquer tentativa de estabelecer uma relação direta entre os dois fenômenos seria apressada. Há, sem dúvida, uma correlação entre a desorganização econômica que marcava o país em 1963 e a elevadíssima taxa de inflação nesse ano, que alcançou 70,6%. A mesma relação existe com a baixíssima taxa de crescimento da renda, de apenas 1,5%. Nada nos autoriza, porém, a afirmar a existência de relação direta entre a alta taxa de inflação e a baixa taxa de desenvolvimento. Ambas, simplesmente, têm, entre outras, uma origem comum: a desorganização política e econômica em que o país se encontrava.

Por outro lado, as baixas taxas de desenvolvimento de 1964, 1965 e 1966 estão claramente correlacionadas com a política econômica de combate à inflação aplicada pelo governo de então. Sem dúvida, elas têm também outras causas, relativas à estrutura da economia brasileira e ao seu perfil de distribuição de renda. É irre-

cusável, porém, uma íntima relação entre a política de contenção da demanda executada pelo governo Castelo Branco, e a crise econômica por que passou então o Brasil. Durante alguns anos, a economia permanece estagnada. Em 1965 e no início de 1967 ocorrem duas graves retrações da atividade econômica, surgindo, de forma dramática, o problema do desemprego aberto no Brasil. Inflação e recessão econômica somaram-se.

## 2

As baixas taxas de crescimento da renda verificadas no Brasil em 1964, 1965 e 1966 estão, portanto, muito menos relacionadas com as altas taxas de inflação verificadas no Brasil nesses anos, e muito mais com a política antiinflacionária então executada, baseada na redução forçada dos salários reais e em uma política monetária e fiscal restritiva.

No momento em que, com a subida ao Ministério da Fazenda do senhor Delfim Netto ocorre uma mudança da política econômica, a taxa de inflação continua a diminuir, caindo de 38,0 para 28,3 por cento de 1966 para 1967, e para 24,2% em 1968. Estabiliza-se, em seguida, em torno dessa taxa, não revelando o Governo uma preocupação muito grande em reduzi-la. A economia voltava a se reajustar a um ritmo de inflação que lhe era habitual e com o qual alcançara altas taxas de desenvolvimento nos anos cinqüenta.

Pergunta-se, agora: está certo o Governo em combater tão cautelosamente a inflação? A política que vem sendo aplicada de 1967 para cá representa uma continuidade da política de 1964-1966, ou rompe decididamente com ela? Fala-se muito em *gradualismo*, como sistema de combate à inflação. Existirá realmente esse gradualismo, ou a nova política de combate à inflação é muito diversa da empregada anteriormente, ao ponto de tornar ilegítima a tentativa de se colocarem ambas as políticas sob um mesmo rótulo?

## 3

Para respondermos a essas perguntas devemos, antes, nos interrogar sobre as causas da inflação brasileira e sobre a possível relação que passa a existir entre inflação e desenvolvimento econômico. Ambos os problemas estão intimamente relacionados. Se a

inflação é um problema inerente ao desenvolvimento brasileiro, então haverá no Brasil correlação entre desenvolvimento e inflação. Em contrapartida, se a inflação tiver causas eminentemente exógenas, se derivar do desejo dos governantes promover-se um desenvolvimento sem sacrifícios, que, pretendendo dividir o bolo em um número de partes maior que o próprio bolo, levam o orçamento do Governo ao desequilíbrio e às conseqüentes emissões, nesse caso a inflação deverá ser considerada um corpo estranho dentro da economia brasileira, o qual deverá ser extirpado com a maior brevidade possível.

Nunca foi possível estabelecer, no plano das comparações internacionais, qualquer correlação entre taxa de desenvolvimento econômico e inflação. Todas as tentativas que foram feitas nesse sentido, seja tentando relacionar positivamente ambos os fenômenos (quanto maior o desenvolvimento, maior a inflação), seja procurando relacioná-los negativamente (quanto maior o crescimento da renda, menor a taxa de inflação ou mais acentuada a desaceleração inflacionária) jamais chegaram a qualquer resultado. A história econômica dos países que se desenvolveram tanto registra períodos de inflação quanto de estabilidade. Esses períodos se alternam, sem que possamos relacioná-los com desenvolvimento, porque este tanto ocorreu em períodos de estabilidade quanto de elevação de preços. O máximo que podemos afirmar a respeito é que, em períodos de hiperinflação, a desorganização econômica daí decorrente acaba por prejudicar o desenvolvimento. Ignácio Rangel argumentou de forma muito convincente que no Brasil, na medida em que a inflação se constitui em mecanismo de defesa das empresas contra a insuficiência de demanda, a inflação tende a acelerar-se nos momentos de recessão. Mas essa tese não pode ser generalizada.

Entretanto, se não conseguirmos estabelecer uma correlação entre desenvolvimento e inflação quando tomamos todos os países em conjunto, isto não significa que, em um determinado país, ou em um determinado tipo de país, essa correlação não possa existir. É possível imaginarmos que, para determinados países, em certas fases de seu desenvolvimento econômico, as causas da inflação sejam endógenas e uma taxa moderada de inflação seja inerente ao processo de desenvolvimento. Nesse caso, uma política ortodoxa de combate à inflação poderá ter resultados altamente negativos para o desenvolvimento econômico.

A experiência destes últimos vinte ou trinta anos de inflação no Brasil parecem confirmar esta última tese. Uma inflação entre

10 e 20% ao ano parece favorável ao desenvolvimento. Durante os anos quarenta e os anos cinqüenta, o Brasil alcançou elevadas taxas de desenvolvimento, ao mesmo tempo em que os preços subiam a uma taxa entre 10 e 20% ao ano. Agora, voltamos novamente a nos desenvolver rapidamente, com taxas de inflação em torno de 20%.

#### 4

Durante os anos cinqüenta, discutiu-se muito o problema das causas da inflação, dividindo-se os economistas entre estruturalistas e monetaristas. Ambos entendiam a inflação como sendo de demanda, decorrendo de um aumento da procura mais que proporcional à oferta. Para os monetaristas, porém, esse desequilíbrio era simplesmente causado pelos déficits governamentais e subsequente necessidade de emitir dinheiro para financiar o déficit. O decorrente aumento da quantidade da moeda em poder do público provocava um aumento de procura sem um concomitante aumento da produção, levando os preços a se elevarem. Os déficits do Governo, por sua vez, tinham uma causa exógena: a incompetência e demagogia do Governo.

Já para os estruturalistas, a inflação seria endógena, causada por estrangulamentos estruturais na oferta de certos produtos (produção de alimentos, bens importados, produção de aço, por exemplo), causados por um aumento da procura que a oferta não atendia imediatamente. As defasagens setoriais entre o aumento da procura e da oferta provocavam aumentos nos preços, os quais, em seguida, se propagavam por toda a economia. Aumentando os preços, o próprio Governo entrava em déficit, já que os preços que devia pagar, inclusive os salários, tendiam a aumentar. Neste caso, portanto, as emissões eram uma consequência, em vez de uma causa da inflação.

A essas duas posições poderia ser acrescentada uma terceira que admitia como causa da inflação o déficit e as emissões do Governo, mas não atribua esse déficit e as emissões a simples demagogia. O déficit seria causado pelo aumento constante das responsabilidades do Governo em todos os setores econômicos, fenômeno que ocorre universalmente em todos os países que se desenvolvem, inclusive o Brasil. À medida que os países se desenvolvem, aumenta a participação do Estado na economia, seja no campo dos benefícios sociais e do consumo público em geral, seja transformando-se



na principal fonte de acumulação de capital, como aconteceu no Brasil, onde o Governo é responsável por mais de 50% dos investimentos. Esse aumento de despesas, porém, freqüentemente não é acompanhado de aumento da carga tributária, em virtude da fraqueza política dos governos, dominados pelos principais contribuintes, que ou não permitem que seja modificada a legislação para aumentarem-se os impostos, ou então encontram meios para não pagar seus impostos. Este fenômeno ocorreu tipicamente no Brasil, nos anos cinquenta, concomitantemente com pressões inflacionárias de ordem estrutural. Chamaremos esse fenômeno de componente monetário-estrutural da inflação, já que sua causa é monetária, mas endógena, ao invés de exógena, como querem os monetaristas. Adotamos essa perspectiva em trabalho anterior (Bresser Pereira, 1968).

## 5

Entretanto, tanto a explicação monetarista para a inflação como a explicação estruturalista e a versão intermediária que acabamos de resumir atribuem a inflação de demanda. Nesses termos, só são operacionais quando a economia está próspera e se desenvolvendo. Não tem sentido falar-se em procura agregada maior que a oferta em período de crise econômica, já que uma crise ou depressão econômica está sempre relacionada com subconsumo, redução dos investimentos, desemprego, elevação dos estoques, ou seja, com redução da procura agregada.

Nos anos sessenta, porém, assistimos no Brasil, de uma forma crescente, à convivência de inflação e depressão econômica. Este fato foi inicialmente observado por Ignácio Rangel, em seu livro *A Inflação Brasileira* (1963). Dizia, então, que havia na inflação brasileira um componente de custos decisivo. As empresas, constantemente ameaçadas por capacidade ociosa e superprodução, causada pela sua distribuição de renda existente na economia brasileira, e principalmente pela exclusão do mercado de quase todo o setor rural brasileiro, aproveitavam-se de sua posição oligopolística no mercado e passavam a elevar seus preços autonomamente, ou seja, sem que houvesse um prévio aumento da demanda. Na medida em que a curva de procura das empresas em conjunto era inelástica, um aumento nos preços implicava em uma redução menos do que proporcional na quantidade vendida. Tornava-se,

assim, possível para as empresas, como medida de defesa de seus lucros, aumentar seus preços. Víamo-nos, portanto, diante de uma inflação administrativa, a qual é perfeitamente compatível com uma conjuntura de crise econômica.

Economistas monetaristas da escola de Chicago pretendem acrescentar uma última explicação para a inflação, além da monetarista, da estruturalista, da monetário-estrutural e da administrativa. Referimo-nos à explicação psicológica, segundo a qual a inflação seria realimentada pela taxa de inflação do ano anterior. Esta criaria por parte dos empresários expectativas em relação à inflação do ano em curso, levando-nos a elevar os seus preços previamente para se prevenirem da redistribuição da renda que a inflação tenderá a provocar. Esta é sem dúvida também uma causa importante da inflação no Brasil. Em última análise, porém, a inflação psicológica deve ser identificada com a inflação administrativa, na medida em que estamos diante de aumentos autônomos de preços, possíveis em virtude da imperfeição do mercado, ou então diante do efeito realimentador da inflação provocado pela necessidade das empresas e dos trabalhadores de repassar os aumentos de custos para os seus preços. Fora estas duas alternativas, a inflação psicológica é uma mera tautologia. Como a inflação é uma ciência social, é claro que toda inflação tem caráter psicológico; mas isto não significa que as empresas reduzirão seus preços porque o Governo os convenceu com palavras ou indicadores a mudar suas expectativas inflacionárias.

Cabe observar que tanto para a explicação estruturalista quanto para a explicação administrativa da inflação (que, aliás, se completam, na medida em que ambas derivam de imperfeições do mercado) a alta correlação existente entre a quantidade de moeda e o nível de preços observado pelos monetaristas em seus estudos econômicos não constitui obstáculo. Não é preciso refutar a equação de trocas, segundo a qual a renda real multiplicada pelos preços é igual à quantidade de moeda multiplicada pela velocidade-renda da moeda, para negar a teoria quantitativa da moeda. A equação de trocas é um truísmo, que não pode ser negado. Não estabelece, porém, uma relação causal. Isto é feito pela teoria quantitativa, quando explica o aumento dos preços pelo aumento da quantidade de moeda. Ora, segundo a teoria administrativa da inflação é o aumento de preços que provoca o aumento da quantidade de moeda, a fim de se restaurar a liquidez do sistema. Nesses termos, a moeda seria o lubrificante do sistema econômico. Se ela perde valor

em virtude do aumento de preços, é preciso aumentar sua quantidade, para que as transações possam continuar a ser realizadas normalmente.

A análise de Ignácio Rangel teve pouca repercussão. Os economistas ortodoxos do governo Castelo Branco ignoram-na completamente. Trataram a inflação em termos de inflação de demanda. Embora denominando sua política de gradualista, adotaram medidas drásticas para reduzirem o consumo, os salários reais, o capital de giro das empresas e o déficit governamental. O resultado foi naturalmente a crise. Afrouxaram então os controles, como aconteceu no segundo semestre de 1965, em que os impostos de bens de consumo duráveis foram temporariamente reduzidos. Por isto talvez sua política possa ser chamada de gradualista. Tratava-se, porém, de um gradualismo de remendas. A política econômica ortodoxa, copiada dos livros-texto norte-americanos e ingleses de economia, surtia um efeito muito inferior ao esperado, ao mesmo tempo em que a economia entrava em estagnação. Esta estagnação, aliás, provoca, em 1965 e 1966, grandes saldos no balanço comercial do Brasil com o exterior, já que os industriais nacionais não se sentiam estimulados a importar máquinas e matérias-primas. E o financiamento dos saldos, ironicamente, tem um poderoso efeito inflacionário. Em outras palavras, a política antiinflacionária ortodoxa provoca crise, esta leva à redução da procura de importações e, concomitantemente, a um saldo no balanço comercial. A necessidade de financiar-se o saldo, ou seja, de se comprarem as divisas dos exportadores, leva o Governo a emitir, provocando novamente a inflação.

## 6

Com a subida ao poder do Presidente Costa e Silva, ocorre uma mudança de política econômica, que não tem sido devidamente salientada. O professor Antonio Delfim Netto, ao contrário de seus antecessores, não é exatamente um economista ortodoxo. É um pragmático que vai buscar nas mais variadas fontes inspiração para sua política econômica. Auxiliado por um grupo de assistentes, escreveu ele um estudo sobre a inflação no Brasil (*Alguns Aspectos da Inflação Brasileira* (1965) que é, ao mesmo tempo, um exercício ortodoxo para relacionar o déficit público com a inflação, e um exemplo de heterodoxia econômica. Nesse trabalho não há uma

teoria sobre a inflação. Há apenas o desenvolvimento de uma equação de regressão que explica a inflação através de quatro variáveis independentes: o déficit do Governo, os reajustes salariais, as desvalorizações cambiais, a inflação do ano anterior.

A primeira variável, que, aliás, é a mais importante em seu modelo, pode parecer de caráter monetarista, mas, na verdade, é de caráter monetário-estruturalista, na medida em que explica o déficit do Governo como um processo endógeno ao desenvolvimento brasileiro. Nos termos do autor, “a crescente participação do Governo como alocador de recursos disponíveis do País, é consequência das próprias condições em que atualmente se processa o nosso desenvolvimento, baseado em modificações da estrutura da procura de bens e serviços” (1965, p. 17).

Já a segunda variável, os reajustes salariais, é tipicamente uma variável de custos para a explicação da inflação. Trata-se, porém, de uma tese sobre a inflação de custos limitada, já que se refere apenas aos salários. A terceira variável, por sua vez, as desvalorizações cambiais, é uma variável tipicamente estruturalista. Finalmente, a inflação do ano anterior é essencialmente uma variável psicológica para a inflação. Trata-se da componente de realimentação da inflação, a qual, embora com uma conotação especial, pode ser identificada com a inflação autônoma de custos.

Temos portanto, em um mesmo modelo, em que foram empregados todos os rigores da análise e estatística para se estabelecer a equação de regressão explicativa da inflação, uma variável monetário-estrutural, uma variável de custos, uma variável estrutural e uma variável psicológica.

Não se imagine, porém, que o Sr. Delfim Netto seja um economista estruturalista. Seus trabalhos, demonstrando que a agricultura não se constitui em um ponto de estrangulamento da economia brasileira de onde houvessem derivado pressões inflacionárias, são clássicos. Adotando essa posição, entrava ele em direto conflito com os estruturalistas que viam na baixa elasticidade-renda da oferta dos produtos agrícolas uma causa básica da inflação.

Esta heterodoxia pragmática do Sr. Delfim Netto permitiu a ele ser heterodoxo até mesmo em relação a si mesmo. Em seu trabalho acima referido ele não havia dado grande atenção à inflação de custos. Referia-a apenas a ela falando sobre os reajustes salariais. Assim que assumiu o governo, em 1967, quando o país vivia ao mesmo tempo crise econômica e inflação não teve dúvida em dar uma grande ênfase à componente de custos na explicação da infla-

ção brasileira. No *Programa Estratégico de Desenvolvimento*, de julho de 1967, dizia o Governo: “Nessa última fase, a inflação prosseguiu, apesar da retração da demanda, em virtude de influência da elevação de certos custos, da elevação da taxa de juros, do aumento do custo médio resultante de menores vendas e da ação das expectativas”.

## 7

Como decorrência dessa análise, cuja matriz teórica não confessada está evidentemente em Ignácio Rangel (cujo livro foi lido por Delfim Netto e seus assistentes em seminários em 1964), o Governo muda a sua estratégia de combate à inflação, a qual passa a ser claramente subordinada ao objetivo maior de promover o desenvolvimento do País. Na medida em que a inflação tem um componente de custos, ela funciona basicamente como um mecanismo de defesa de empresas monopolistas ou oligopolistas contra a retração da procura e a capacidade ociosa. É preciso, portanto, estimular a procura, impulsionar a atividade econômica. Isto é feito através de uma política de crédito muito mais liberal, e de uma política salarial mais favorável, que procura compensar os prejuízos sofridos pela classe operária durante o governo anterior, em virtude de uma previsão do chamado “resíduo inflacionário” muito abaixo do que realmente ocorreu.

Por outro lado, já que a inflação é administrativa, baseada em aumentos autônomos de preço, não derivados de elevação da procura, ela está baseada em mercados oligopolísticos ou monopolísticos. Ora, em mercados desse tipo, a concorrência não funciona. O sistema de preços não regula automaticamente a economia. É preciso, portanto, adicionar ao controle do mercado controles administrativos de preços. Explica-se, portanto, a grande ênfase dada pelo Governo ao CIP — Conselho Interministerial de Preços. Este Conselho, ao invés de controlar os preços ao nível do varejo, o que era totalmente ineficiente, vai às fontes das altas de preço e passa a controlar apenas as 350 maiores empresas brasileiras. Em outras palavras, o CIP passa a controlar os preços das empresas de caráter oligopolístico ou monopolístico existentes no Brasil. Tratando-se de um número reduzido de empresas, o controle administrativo é factível. E o CIP torna-se, assim, um poderoso instrumento de controle da inflação. Na mesma linha de ação, inclui-se o tabela-

mento dos juros bancários, que os bancos estabeleciam a níveis excessivamente altos, prevalecendo-se de sua posição privilegiada no mercado.

## 8

Vemos, portanto, que a política antiinflacionária do atual governo, desde 1967, pouca coisa tem a ver com a do governo anterior. Certamente pontos comuns existem, mas os pontos conflitantes são mais conspícuos que os pontos comuns. Se quisermos chamar a alguma das duas políticas de gradualista, certamente a do atual governo se coadunará muito mais com esse título do que a do governo Castelo Branco. Mas esse nome é, a nosso ver, pouco significativo.

Na verdade, se quisermos fazer uma classificação das causas da inflação, diríamos que existem duas explicações básicas. O critério dessa classificação, porém, não é aquele que opõe estruturalistas a monetaristas, nem o que opõe inflação de demanda a inflação de custos. Estas posições continuam importantes, mas a oposição mais importante é aquela que vê a inflação ou como endógena, ou como exógena.

Inflação exógena é aquela que tem origem fora do sistema. Conforme já vimos, a explicação monetarista ortodoxa é tipicamente exógena. A inflação tem como origem déficits do governo causados por incompetência e demagogia dos governantes. Neste caso, impõe-se um combate acirrado, sem quartel, à inflação, que reduz a capacidade de poupança da população, desorienta os investidores, favorece as immobilizações imobiliárias, redistribui injustamente a renda, provoca a desordem no sistema econômico. Os economistas ortodoxos, que implicitamente realizam sua análise partindo sempre da existência de um mercado razoavelmente perfeito, só entendem esse tipo de inflação. Nos livros-texto só existe, a rigor, essa explicação para a inflação. Ou melhor, existe também a explicação keynesiana para a inflação, que relaciona o fenômeno com um aumento efetivo (e não apenas monetário) da procura agregada acima do ponto de pleno emprego. Mas em um nível mais elevado de abstração, tanto essa teoria quanto a clássica teoria quantitativa da moeda, que serve de inspiração para os economistas monetaristas, podem ser enquadradas na mesma classificação.

Por outro lado, inflação endógena é aquela que tem origem na própria estrutura e dinâmica da economia. Poderá ter caráter estrutural ou então poderá ser uma inflação de custos ou administrativa. Em ambos os casos deriva geralmente de imperfeições do mercado, que provocam seja pontos de estrangulamento na oferta de bens e serviços, propiciando uma explicação para a inflação estruturalista, seja aumentos autônomos de preços, que permitem identificar a inflação como sendo de custos, seja, finalmente, estímulos a elevação de preços como base na inflação do ano anterior, sugerindo a manutenção da inflação devido ao componente de realimentação. Mais amplamente, em sua explicação endógena, a inflação, não obstante todos os seus efeitos negativos (distorções dos investimentos, redistribuição injusta da renda, etc.) funciona como uma espécie de estabilizador do sistema econômico. As empresas, constantemente ameaçadas pela insuficiência da procura, derivada de um mercado imperfeito e pouco integrado, não só aumentam seus preços autonomamente, mas também pressionam o Governo para que aumente o crédito e aumente suas compras ao setor privado. O Governo, a fim de evitar a recessão econômica, responde positivamente às empresas. Comprando mais, a preços mais elevados, é obrigado a emitir. E mesmo que não o faça, como vem acontecendo em 1970, graças a um excelente controle orçamentário alcançado pelo Governo, a inflação continua a ocorrer. Basta para isto que o crédito esteja aumentando, a fim de facilitar o capital de giro das empresas. Basta que pontos de estrangulamento setoriais criem focos de elevação de preços. Basta que empresas oligopolísticas consigam elevar seus preços autonomamente, apesar dos controles do governo.

## 9

Entendida a inflação como endógena, como fez o atual Governo, a política de combate à mesma tem que ser muito mais cuidadosa. Desenvolvimento e uma taxa moderada de inflação passam a ser correlacionadas. Se o objetivo fundamental da política econômica é o desenvolvimento, deveremos nos conformar com uma certa taxa de inflação. Esta, certamente, não precisará manter-se nos atuais níveis. Poderá ir-se reduzindo. Mas sem grande pressa, sem medidas ortodoxas de limitação da demanda, sem violentos cortes

ao crédito do setor privado. Estas crises de estabilização podiam ser úteis para países desenvolvidos, mas dificilmente se aplicam a países subdesenvolvidos, e particularmente ao Brasil, já que, no momento em que as medidas restritivas são tomadas, agrava-se a crise das empresas, e estas são levadas a aumentar seus preços automaticamente ainda mais, para compensarem a diminuição de produção e de vendas a que estão sendo submetidas.

Mesmo para os países desenvolvidos, porém, há hoje indicações claras de que estas crises de estabilização e a teoria econômica ortodoxa a respeito de inflação não mais funcionam tão bem. Este fato tornou-se recentemente dramático com a concomitância de crescente inflação e recessão na economia norte-americana. O Governo norte-americano, em vista da inflação, que já sobe a 6% ao ano, passou a combatê-la com as armas ortodoxas, diminuindo a quantidade de moeda em circulação, elevando a taxa de juros. Suas medidas, porém, serviram apenas para agravar a recessão, não tendo efeito sobre a inflação. Repete-se, portanto, nos Estados Unidos, em 1970, o mesmo fenômeno que ocorrera no Brasil entre 1963 e 1967: inflação com recessão. Recentemente, o Banco Federal de Reservas, vendo que sua política não surtia resultados, senão provocar recessão, começou a baixar a taxa de redesconto e aumentar a quantidade de moeda em circulação. Recusando-se, porém, o Governo a controlar administrativamente os preços, a inflação continuava, concomitantemente com a recessão.

Com relação ao Brasil os últimos três anos a partir de 1967 deixaram claro que a retomada do crescimento econômico é perfeitamente compatível com a redução da taxa de inflação. Conforme deixamos claro em um trabalho anterior, Luiz Carlos B. Pereira (1970 b), a recuperação da economia brasileira a partir de 1967 não se procedeu, conforme propunha Celso Furtado em *Um Projeto para o Brasil* (1968) via um programa de desconcentração da renda e aumento do investimento público, mas via a um intenso processo de concentração de renda das classes médias para cima, que, ao mesmo tempo, cria mercado para os bens de consumo duráveis e amplas oportunidades de lucro e investimento para os setores "modernos" da economia. Na verdade, o que se inicia então no Brasil é um novo modelo de desenvolvimento apoiado nas empresas capitalistas locais, nas empresas multinacionais e na burocracia estatal. Internamente, os grandes beneficiados são a alta burguesia e as classes médias burguesas e assalariadas ou burocráticas; externamente, as empresas internacionais.



O financiamento desse novo processo de expansão, por sua vez, é realizado de forma não inflacionária, em parte pelos excedentes fiscais de Estado colocados à disposição dos empresários principalmente via BNDE e em parte via investimento ou então endividamento externo. Por outro lado o crescimento econômico, ao elevar as vendas das empresas, torna possível uma certa redução das margens de lucro das empresas — forçada pelo controle administrativo de preços —, e, portanto, a redução gradual da taxa de inflação, apesar do alto grau de oligopolização da economia.

# **Recessão e inflação\***

---

*Yoshiaki Nakano*

**1.** A justificativa dada pelos economistas neoclássicos à política monetarista de controle da inflação é de que a redução na demanda tenderia a reduzir os preços. Esta afirmativa está exposta em qualquer livro-texto tradicional de economia e acaba sendo aceita pela maioria como uma verdade óbvia. No entanto, nada está mais longe da realidade do que a tradicional teoria neoclássica de preços. Constitui, na realidade, uma justificativa ideológica muito importante e por esta razão este tema deverá continuar nos livros-texto tradicionais por muito tempo. Nesta nota pretendo mostrar que a atual política econômica monetarista ao tentar controlar a inflação através de uma recessão acaba acelerando-a, particularmente, nos setores oligopolizados da economia.

Analisando-se os índices de preços coletados pela Fundação Getúlio Vargas verificamos que os setores oligopolizados da economia brasileira têm apresentado uma aceleração na inflação exatamente no período em que a demanda sofreu uma retração mais acentuada. A taxa anualizada de inflação verificada no trimestre maio/junho/julho-81 nos setores oligopolizados foi extremamente elevada como reflexo da política monetarista. Nos setores oligopolizados como em Bebidas, esta taxa chegou a 343,5%; Fumo

\* Publicado originalmente na *Revista de Economia Política*, vol. 2/2, nº 6, abril-junho/1982.

301,0%; Material Elétrico 224,7%; Material de Transporte 162,9% etc. Enquanto isso, os setores mais competitivos da indústria e os setores agrícolas e produtores de matérias-primas apresentavam taxas bem menores: Madeira 11,32%; Metalúrgica 35,04%; Tecidos, Vestuário e Calçados 57,91%; Produtos Alimentares 64,32%; Produtos Agrícolas 40,38% etc.

Assim, a desaceleração ocorrida nos últimos meses no Índice Geral de Preços foi devida à queda na taxa de elevação de preços dos produtos agrícolas, matérias-primas e no setores mais competitivos da indústria. Apesar do nível de produção ter caído 9,6% na indústria de transformação no período janeiro/novembro/81, comparado ao mesmo período de 1980, o índice médio de preços por atacado deste setor apresentou uma queda reduzida (100,3% em 1981 comparado a 109,0% em 1980). Em outras palavras, os resultados obtidos pela política monetarista implementada a partir do segundo semestre de 1980 são diminutos e poderão ser efêmeros. Basta que os preços dos produtos agrícolas, que aumentaram apenas 70% em 1981, se ajustem ao mesmo nível dos preços industriais para que o índice de inflação volte praticamente aos mesmos níveis de um ano atrás.

2. Para entendermos a inflação nada mais óbvio do que concentrarmos a nossa atenção no mecanismo de formação de preços. Entretanto, a teoria econômica tradicional exposta nos livros-texto não esclarece em nada, pois não é a atividade de troca de indivíduos abstratos (“produtores”) que determina os preços. Ao contrário, na economia capitalista moderna predominam grandes empresas, multidivisionais e monopolistas e esta característica institucional tem que ser incorporada numa teoria de preços. Estas empresas constituem unidades de capital com uma complexa estrutura administrativa. São, na verdade, agentes sociais voltados à valorização do capital e em função deste processo é que os preços são determinados. Além disso, o processo de concentração inerente ao sistema capitalista acaba permitindo a criação de barreiras à mobilidade de capital, cada uma com determinado grau de monopólio, isto é, possibilidade de obter taxas de lucros monopolistas. Em outras palavras, na maioria dos setores industriais são os grandes oligopólios que predominam e administram os seus preços no mercado independentemente das condições de oferta e demanda.

Nestas condições, não é difícil de entender por que os preços dos setores oligopolizados apresentam um comportamento que contraria o dogma neoclássico aceito como verdade óbvia de que

uma redução na demanda provoca uma redução nos preços. Na prática, cada empresa oligopolista tem a sua taxa de lucro planejada, determinada pelo seu grau de monopólio, e para alcançá-la fixa uma margem de lucro que acrescentando aos custos diretos permitiria chegar a um preço capaz de cobrir os demais custos além do lucro planejado. Uma vez calculada esta margem de lucro ela tende a ser relativamente constante. Em condições normais, os preços são determinados acrescentando-se esta margem fixa sobre os custos diretos e por isso tendem a ser insensíveis a variações na demanda. Entretanto qualquer variação nos custos diretos tende a ser repassada nos preços.

No entanto, quando a demanda cai drasticamente como ocorreu no primeiro semestre de 1981 os custos fixos unitários aumentam e se a margem de lucro não for aumentada o lucro será corroído por este aumento nos custos. Em outras palavras, as empresas oligopolistas por terem controle sobre o mercado procuram recuperar as perdas sofridas devido a queda nas vendas através de uma elevação nas margens de lucros. Com o aumento nas margens de lucros para as vendas remanescentes elas tentam assegurar a manutenção da taxa de lucro planejada. É exatamente o que ocorreu na atual recessão. Com a aplicação de medidas monetárias extremamente restritivas a partir do segundo semestre de 1980 a economia brasileira entra num processo recessivo. Com isso os setores oligopolizados elevam as suas margens de lucros provocando uma típica inflação de lucros. E foi exatamente no trimestre maio/julho o período em que estas empresas fizeram os maiores reajustes nos níveis de produção despedindo trabalhadores em massa que as margens de lucros sofreram maiores elevações como se pode verificar no quadro anexo. Uma vez elevadas as margens de lucro se não houver quedas na demanda não haveria razões para os oligopólios acelerarem as remarcações de preços. Isto explica por que nos meses subsequentes, quando a demanda cai menos rapidamente, a aceleração de preços também foi menor.

3. Ao lado destes setores concentrados e oligopolizados existe também um segmento da economia composto do setor agrícola, setor produtor de matérias-primas e alguns ramos competitivos da indústria onde o mecanismo de formação de preços é bastante diferente do setor oligopolizado. Nestes setores existe livre mobilidade de capital e com isto as empresas não têm o poder de administrar os preços. A competição intercapitalista torna os preços relativamente flexíveis e nestas condições quando existe uma queda na demanda

reagem reduzindo os seus preços para poderem honrar os seus compromissos financeiros. É exatamente o que pode ser observado no quadro anexo, onde nitidamente verificamos que estes setores desaceleram os seus preços no momento em que a demanda sofreu uma queda acentuada no passado. Mas esta desaceleração tem um limite, pois no momento em que os preços deixam de cobrir os custos diretos todas as empresas preferem parar as suas máquinas. Assim uma vez atingido este nível de preços em que a margem de lucro é nula, mesmo as empresas competitivas começam a repassar as elevações de custos diretos nos seus preços. Neste momento a política recessiva deixa também de atuar na forma antiinflacionária sobre estes setores. Como pode ser observado no quadro anexo.

Desta forma, o que ocorrerá com a inflação acaba dependendo do peso relativo destes dois segmentos competitivos e oligopolizados na economia. Se o peso relativo dos setores concentrados for muito grande a recessão tende a realimentar a inflação compensando as quedas verificadas nos setores competitivos.

4. Evidentemente, este processo de realimentação inflacionária tem limites. Resta saber quais são estes limites e quando eles começam a atuar. Estes limites dependem do grau de concentração econômica, isto é, da capacidade de as empresas estabelecerem obstáculos à competição tal como: impor barreiras à entrada de novas empresas no setor, diferenciação do produto, controle de tecnologia, canais de distribuição, etc. Quanto maior for este grau de monopólio mais longa deverá ser a recessão para que os oligopólios deixem de responder perversamente. Há um momento, no entanto, em que esta política de elevação de preços deixa de compensar as quedas nas vendas e todas as empresas trabalham no vermelho. Isto ocorre quando a recessão se transforma numa depressão tão prolongada que destrutura toda economia, provocando quebras generalizadas de empresas. Os preços (relativamente aos salários) estão também tão elevados que a demanda se torna extremamente sensível à novas elevações. Neste momento, o nível de desemprego é tão grande que os salários já sofreram uma grande redução e com isso a inflação começa a ceder. Assim, a política monetarista não deixa de ter sua eficácia, mas é através do aumento de desemprego a redução dos salários reais que a inflação começa a ceder.

Entretanto, devemos observar que a efetiva redução na taxa de inflação ocorre particularmente na fase seguinte quando a demanda começa a ser reativada pelo próprio governo devido às violentas pressões sociais. Com isso as vendas começam a aumentar,

## QUADRO I

<i>Tendência da taxa de inflação (Taxas anualizadas)</i>					
	<i>12 Meses de dez./80</i>	<i>12 Meses até dez./81</i>	<i>12 Meses até jul./81</i>	<i>6 Meses até jul./81</i>	<i>3 Meses até jul./81</i>
Índice Geral de Preços — D.I.	108.55	95.2	110.50	105.06	84.69
Índice de Custo de Vida	86.34	100.5	108.45	107.20	102.02
Índice de Construção Civil	112.99	86.2	96.20	92.19	36.07
Índice de Preços no atacado — O.G.	118.62	90.5	108.17	97.73	80.87
Produtos Agrícolas	138.17	70.7	105.22	74.21	40.38
Produtos Industriais	110.26	99.7	108.82	108.57	101.74
<i>I.P.A. — Indústria</i>					
<b>1. (Setores Competitivos que apresentam uma nítida desaceleração inflacionária)</b>					
Metalúrgica	102.40	83.2	79.91	64.96	35.04
Madeira	157.50	21.6	65.66	26.08	11.32
Mobiliário	121.42	81.8	108.01	61.83	86.52
Couros e Peles	43.97	89.1	73.61	90.82	61.02
Tecidos, Vestuários e Calçados	101.84	68.8	76.24	56.17	57.91
Produtos Alimentares	85.60	96.9	92.03	80.17	64.32
<b>2. (Setores Oligopolizados que apresentam aceleração e/ou altas taxas inflacionárias)</b>					
Material Elétrico	106.62	135.2	129.70	178.19	224.73
Eletrodomésticos	115.13	134.0	137.34	191.65	227.27
Mat. de Transp. Veículos a Motor	107.38	149.4	149.85	183.14	162.94
Papel e Papelão	107.53	148.0	146.72	176.22	157.65
Borracha	95.87	120.5	110.53	102.06	157.85
Química	136.29	166.5	140.29	146.77	158.99
Bebidas	130.72	113.9	130.84	163.87	149.25
Fumo	118.71	127.2	141.85	127.01	343.51
	65.39	183.0	156.28	287.73	301.00

Fonte:

*Conjuntura Econômica.*

reduzindo-se assim os custos fixos, permitindo mesmo a redução nas margens de lucro.

A análise acima mostra claramente que quem está pagando os custos da política recessiva adotada pelo governo são os setores competitivos e os trabalhadores que perderam os seus empregos e tiveram seus salários reais reduzidos. As grandes empresas oligopolistas têm transferido os prejuízos da retração na demanda aos consumidores, acelerando o aumento nos preços, como fica claro no quadro ao lado. Os trabalhadores e os setores competitivos vêm arcando com os prejuízos da recessão e da desaceleração nos seus salários e preços. Para que a política antiinflacionária seja mais eficaz e tenha custos sociais menores outras técnicas de controle da inflação devem ser utilizadas. Uma política seletiva de controle de preços e uma política justa de rendas, controlando particularmente os juros, é fundamental para controlar a inflação.

# **Inflação, desequilíbrio externo e salários\***

---

*Luiz C. Bresser Pereira  
Yoshiaki Nakano*

**O** prof. Adroaldo Moura da Silva em seu artigo “Inflação: Reflexões à Margem da Experiência Brasileira” (1981) desenvolveu uma análise teórica e fez uma proposta de política econômica que merecem reparos. Neste comentário, dividido em seis sessões, procuramos: 1) resumir a proposta do autor e identificá-la com as recomendações do FMI; 2) criticar o caráter eclético e tautológico de sua análise teórica que leva a uma indeterminação das causas da inflação; 3) discutir o modelo de inflação baseado no conflito distributivo, e demonstrar que, a partir do mesmo, quando corretamente compreendido, não é necessário, para conter a inflação, concluir pela redução de salários; 4) verificar que no caso brasileiro a atual política salarial não contribui para a “asfixia cambial” que o autor pretende resolver através da mudança dessa política; 5) verificar também que essa mesma política não tem caráter inflacionário na presente conjuntura; e 6) apresentar sumariamente uma proposta alternativa de política econômica visando a equilibrar a balança comercial e conter a inflação sem o recurso à contenção salarial e à recessão.

\* Publicado originalmente na *Revista de Economia Política*, Vol. 1, n.º 4, outubro-dezembro/1981.



## 1

Em seu artigo o prof. Adroaldo Moura da Silva apresenta algumas conclusões teóricas estranhas e uma solução salvadora para os dois problemas críticos da economia brasileira (inflação e a “asfixia cambial”): a elevação da relação câmbio/salário, alterando-se apenas o denominador, através da mudança na atual lei salarial. Como se vê, apesar de vir numa embalagem moderna, a solução não é nova. Estamos diante de mais uma proposta clara de contenção salarial. Na realidade, se a atual política econômica de estabilização e reajuste do balanço de pagamento for completada por mais esta medida, ela passa a quase se enquadrar no figurino desenhado pelo Fundo Monetário Internacional, ou seja, na ortodoxia neoclássica. Na verdade esse artigo acaba por endossar praticamente todas as recomendações contidas nas “cartas de intenção” assinadas pelos países obrigados a recorrer ao FMI.

O autor começa declarando, corretamente, que a prioridade primeira da política econômica seria obter resultados positivos na balança comercial para continuar financiando no exterior o giro da dívida externa. Mas para isto propõe, em primeiro lugar, uma política na “matriz básica de preços” que romperia a inércia inflacionária ao mesmo tempo que provocaria mudanças nos preços relativos, de forma a aumentar a rentabilidade relativa dos setores exportadores e substituidores de importações. A medida mais eficiente (e inexorável) para alcançar estes resultados seria o controle do salário real, mantida a atual política cambial. Em segundo lugar recomenda que se tomem medidas de controle de dispêndio que promovam “uma queda da taxa de absorção doméstica relativamente à produção doméstica”. Nesse sentido seria necessário “recompôr a política fiscal, monetária e creditícia a fim de evitar a total endogenização da expansão dos meios de pagamentos”, aumentando-se a carga tributária e a dívida interna do Tesouro (p. 76).

A lógica desta proposta é muito simples: promove-se uma recessão econômica, através de uma política monetária e fiscal restritiva. Em conseqüência as importações sofrerão queda e “sobrarão” excedentes exportáveis. Para estimular as exportações, dado que uma maxidesvalorização cambial já foi realizada, e como uma nova máxi criaria problemas para a empresa com dívida em moeda estrangeira e desestimularia as captações externas, a solução seria reduzir o salário real. Com isto obteríamos um resultado semelhante a uma desvalorização cambial efetiva. Barateando as exporta-

ções, diminuiríamos o déficit comercial e eventualmente chegaríamos até a um superávit. À medida que os salários reais caíssem a taxa de inflação poderia reduzir-se, mesmo que as empresas mantivessem as suas margens de lucro.

Na proposta do autor é, portanto, muito claro que quem deve pagar as perdas nos termos de troca (devido ao choque de petróleo e à necessidade de estímulos-exportação para pagar a dívida externa) e ficar com os custos da política antiinflacionária são os trabalhadores, através da redução da sua participação na renda real. O prof. Adroaldo Moura da Silva não se contenta com o aumento do desemprego como mecanismo para reduzir o salário real. A atual lei salarial é um obstáculo nesse sentido, sendo preciso removê-lo.

Esta proposta completa a atual política econômica, cujas diretrizes ficariam assim enquadradas dentro das recomendações ortodoxas do FMI para os países em déficit no balanço de pagamento. Satisfaz, na realidade, os interesses do sistema financeiro internacional, que continuaria emprestando para o Brasil.

Neste sentido o resumo das recomendações dos diretores do FMI feito pelo representante brasileiro, professor Alexandre Kafka, em julho de 1980, e então publicado na imprensa, é esclarecedor, coincidindo afinal com a proposta do prof. Moura da Silva. Além de apoiar enfaticamente o esforço de contenção dos gastos públicos, o controle dos gastos das empresas estatais e a política de restrição monetária, os diretores do FMI, segundo aquele resumo: (1) “indicaram, enfaticamente, ser absolutamente importante que se permita que as taxas de juros se formem ao sabor do mercado...”; (2) “insistiram na necessidade de continuar a redução dos subsídios de crédito”; (3) recomendam que “o Governo relaxe, tão logo quanto possível, os controles de preços para estimular a poupança e criar incentivos apropriados para os investimentos privados”; (4) “destacaram a importância para o Brasil de uma efetiva liberalização dos sistemas de câmbio e de comércio brasileiro, e de uma contínua implementação de uma política cambial flexível, com o objetivo de manter a competitividade externa”; e, finalmente, (5) “embora reconhecendo todas as dificuldades que envolvem a área, uma política salarial adequada deveria contribuir para a almejada redução da inflação”.

Como todas as demais medidas recomendadas pelo FMI já foram adotadas ou tentadas pelas autoridades econômicas brasileiras exceto a última, o prof. Adroaldo Moura da Silva nela se concentrou.

## 2

Para derivar sua proposição o autor envereda por uma formulação teórica pretensamente reconciliadora e eclética que combinatoria monetarismo, estruturalismo e pós-keynesianismo. Isto lhe permitirá assumir uma posição supostamente progressista, não monetarista, para poder afinal realizar uma proposta estritamente conservadora.

Sua estratégia teórica para conciliar todas as teorias de inflação resume-se em negar a importância da causa original e concentrar-se nos mecanismos de propagação da inflação. E passa então a demonstrar a curiosa tese de que “o sistema de propagação e não o foco original das tensões é que causa a inflação” (p. 74). Afinal, o que é um foco original senão uma causa? Na verdade, as premissas teóricas do autor não são apenas estranhas, mas não resistem à lógica e são tautológicas. Além da citação anterior, que evidencia esse caráter tautológico, ver, por exemplo, na p. 66, como ele descreve o processo de propagação da inflação através de um sistema de preços rigorosamente indexados. Ora, quando a indexação é total (e as margens de lucro, portanto, são fixas) a propagação é necessariamente automática e portanto já pressuposta.

A tentativa de desqualificar as causas originais da inflação prende-se ao fato de que ele pretende distinguir as diversas teorias de inflação a partir da opção por esta ou aquela causa. Segundo o autor, vítima de um ecletismo radical, “parece-nos pouco produtivo quereremos descobrir se a inflação é de demanda ou de oferta ou se tem causa monetária ou estruturalista, visto o problema central estar localizado nos mecanismos de propagação de desequilíbrios de preços setoriais” (p. 74).

De fato é essencial conhecer os mecanismos de propagação da inflação, porque são eles que determinam a manutenção da taxa inflacionária em um determinado patamar. Mas também é essencial discutir as causas originais da inflação porque só elas podem elevar (ou reduzir) o patamar de inflação, acelerando ou reduzindo o ritmo inflacionário. E se as causas originais variam, também os mecanismos de propagação diferenciam-se de acordo com cada teoria. Para os “estruturalistas”, que estudaram inicialmente o problema, é a defasagem ou retardo no retorno à normalidade de determinado preço que, causando pressões distributivas, leva os demais agentes econômicos a também elevarem seus preços. Para a teoria administrativa da inflação, é a política de margens de lucro

relativamente rígida das empresas oligopolistas e o poder de barganha dos sindicatos, em um processo em que os preços mudam alternadamente, que alimenta a luta distributiva e propaga a inflação. Aumentos de margem, ou aumentos dos salários reais acima de produtividade, provocam o aceleração da inflação. Para os "monetaristas", que se refugiam no mundo walrasiano, só restam mecanismos psicológicos, expectativas, para explicar a propagação da inflação.

Vemos, portanto, que mesmo que concentremos nossa atenção nos mecanismos de propagação, deveremos optar por esta ou aquela teoria. Não há dúvida de que a inflação pode ter causas e mecanismos de propagação que se somam, mas daí não se pode derivar um ecletismo teórico que permita ao economista, em seguida, sugerir políticas econômicas neoclássicas, conservadoras, irreconciliáveis com uma política econômica administrativa (de intervenção direta sobre os diversos preços) para combater a inflação e alcançar equilíbrio da balança comercial.

### 3

O autor está correto ao considerar a inflação como resultado de uma luta distributiva. Está certo ainda em afirmar que, para controlar a inflação, é preciso romper os elos de propagação da inflação. Para ele, entretanto, basta romper um elo: a indexação dos salários expressa na atual lei salarial. Veremos que o mais lógico é romper vários elos, e não o supostamente mais fraco. Além disso é óbvio que não é possível desprezar as causas originais da inflação se elas continuam a atuar.

Para compreendermos a relação entre salários e inflação podemos partir de um modelo simples semelhante ao citado pelo autor.

De acordo com esse modelo, dada a política de margens fixas das empresas oligopolistas (pressuposto que o autor estranhamente se esquece de lembrar), a elevação da taxa de salários será inflacionária se for maior que o aumento da produtividade.

Sendo  $p$  o nível de preço,  $Y$  o produto real,  $w$  a taxa de salários,  $L$  o nível de emprego,  $m$  a margem sobre o custo direto,  $q = Y/L$ , a produtividade do trabalho, temos:

$$pY = (1 + m) wL \quad (1)$$

$$p = \frac{(1 + m) w}{Y/L} = (1 + m) \frac{w}{q} \quad (2)$$

Dada a margem  $m$ , se a taxa de salários,  $w$ , aumentar mais que a produtividade,  $q$ , os preços aumentarão. Para sabermos se a lei salarial é inflacionária a partir desse modelo simples devemos, portanto, verificar se os salários médios reais estão crescendo mais que a produtividade.

Esta, entretanto, é uma fórmula de curto prazo (de preço de mercado) que substitui a oferta e a procura, dado pressuposto que as empresas administram seus preços a partir de uma margem fixa. Podemos, entretanto, desenvolver uma outra fórmula, mais de longo prazo (preço de produção), em que o referencial básico para a administração de preços pelas empresas seja a taxa de lucro e não a margem de lucro. Nesse caso, sendo  $r$  a taxa de lucro,  $R$  o lucro total e  $K$  o estoque de capital constante ( $r = R/K$ ), temos que as empresas procuram administrar seus preços em torno de uma taxa de lucro planejada (máxima no longo prazo). Neste caso, simplificando, temos:

$$pY = wL + rK$$

$$p = \frac{w}{q} + r \frac{K}{Y} \quad (3)$$

Nesta equação (3), dada uma taxa de lucro e uma relação constante entre a taxa de salários,  $w$ , e a produtividade,  $q$ , os preços dependerão da relação capital-produto,  $K/Y$ . Se esta relação capital-produto for decrescente (que pode decorrer de (1) progresso técnico poupador de capital, e (2) da utilização de capacidade ociosa), a taxa de salários real poderá crescer mais do que a produtividade (reduzindo-se a margem de lucro) sem que haja pressões inflacionárias, já que a taxa de lucro poderá permanecer constante. Por outro lado, se a taxa de salários real for mantida constante em relação à produtividade, as margens de lucro poderão ser diminuídas ainda mais, reduzindo-se a pressão inflacionária, sem que as taxas de lucro caiam, mantendo o pressuposto de que a relação capital-produto é decrescente.

Juntando as equações (2) e (3), temos uma visão mais completa do processo de determinação de preços:

$$p = (1 + m) \frac{w}{q} \alpha \frac{w}{q} + r \frac{K}{Y} \quad (4)$$

Verificamos por essa relação que há várias formas de se obter uma baixa de preços. Uma delas é obviamente a redução do salário real. Mas, se, porventura, esta não for considerada a forma mais justa do ponto de vista social ou conveniente do ponto de vista político, será possível obter o mesmo resultado a curto prazo reduzindo-se as margens de lucros via maior utilização da capacidade ociosa. e, a mais longo prazo, promovendo-se o progresso técnico poupador de capital. Em ambos os casos a relação capital-produto decrescerá e a taxa de lucro permanecerá constante, enquanto a taxa de salário real aumentará no mesmo ritmo da produtividade.

Podemos, entretanto, abrir a equação (1) e propor a equação (5), introduzindo: (a) os impostos indiretos  $T_n$ ; (b) as importações de matérias-primas  $Mz$  (em que  $M$  são as importações em divisas estrangeiras e  $z$  a taxa de câmbio), modificada pela melhoria ou deterioração da relação de trocas  $P_1/P_x$ . Por outro lado, a margem sobre o lucro passa a ser  $m'$ , menor do que nas equações anteriores, já que os custos diretos de matérias-primas importadas foram acrescentados ao total de salários,  $wL$ .

$$pY = [wL + M (P_1/P_x) z] (1 + m') (1 + T_n) \quad (5)$$

Esta equação de preços em que  $Y$  pode ser considerado constante para facilitar a análise, permite-nos verificar que o nível de preços depende da taxa de imposto indireto, da taxa de câmbio e do efeito de uma deterioração ou melhoria das relações de troca. Em princípio, uma deterioração das relações de troca reduz a renda real disponível internamente, agravando o conflito distributivo e provocando o aumento do nível de preços. Se  $P_1$  aumenta em relação a  $P_x$ , os preços aumentarão. Por outro lado, a elevação de  $z$ , ou seja, a desvalorização cambial, tem também um efeito inflacionário.

Podemos, entretanto, evidenciar algumas parcelas do excedente econômico que são cobertas pela margem de lucro  $m'$ . Além do lucro propriamente dito,  $R$ , temos os juros,  $J$ , os aluguéis,  $A$ , e os impostos diretos  $T_d$ . Por outro lado, o total de salários é  $W = wL$  e o efeito de uma melhoria ou deterioração das relações de troca é  $F$ , que estabelece a diferença entre a renda total e a renda disponível internamente.

$$pY = W + F + J + A + T_d + T_n \quad (6)$$

Esta equação (6) nos permite verificar que o conflito distributivo não é apenas entre o excedente ou lucro *lato sensu*, que apare-

cia até à equação (4), e salários, nem apenas entre os salários e lucros retidos internamente e a parcela apropriada pelos fornecedores de bens importados, mas, ao nível da classe dominante que se apropria do excedente, ele se expressa através da luta entre lucros *stricto sensu*, juros e aluguéis, além dos impostos. Se a taxa de juros ou os aluguéis crescem, o conflito distributivo se agravará e as pressões inflacionárias aumentarão. O aumento dos impostos pode ter o mesmo efeito.

Por outro lado, conforme já podia ser verificado no modelo simplificado inicialmente apresentado, uma recessão, provocando a redução na renda, ou uma mera desaceleração na taxa de crescimento, também agrava o conflito distributivo, provocando uma tendência ao aumento compensatório das margens de lucro, e portanto da taxa de inflação. Só uma recessão muito prolongada logrará afinal baixar as margens de lucro e reduzir a inflação.

Diante desse quadro torna-se evidente que a taxa de salários não precisa necessariamente ser a variável escolhida por uma política antiinflacionária para controlar o mecanismo de propagação da inflação. Outros elos podem ser eleitos. O essencial é que algum ou alguns setores sejam penalizados ou que suas demandas de uma parcela da renda real não sejam satisfeitas para que o processo inflacionário seja reduzido.

A escolha dos setores e dos tipos de rendimento que deverão ser penalizados depende, de um lado, da correlação de forças políticas, e, de outro, dos limites econômicos impostos pela lei do valor. Isto significa que a política econômica tem limites estreitos na fixação dos diversos preços. Mas, dentro desses limites, é possível escolher, e é surpreendente que o prof. Adroaldo Moura da Silva escolha precisamente os salários como o elo a ser penalizado.

Em primeiro lugar, provavelmente ele está enganado se pensa que a taxa de salários é o elo politicamente mais fraco. Hoje causa indignação não apenas ao nível da própria classe trabalhadora, mas também em amplos setores da sociedade, a simples idéia de voltar a penalizar os trabalhadores para combater a inflação.

Uma solução eventualmente atrativa para todos seria reduzir os impostos. Mas é evidente que esta alternativa é inviável, dado o desequilíbrio orçamentário global (orçamento fiscal e monetário) do Estado. Também é obviamente inviável valorizar o cruzeiro para reduzir a inflação, dado o desequilíbrio externo. Desvalorizar o cruzeiro através de nova maxidesvalorização, por outro lado, além de efeitos inflacionários, não resolve o problema do equilíbrio

externo, tendendo apenas a rebaixar o preço em dólares de nossos produtos primários.

Restam os lucros das empresas, os juros e os aluguéis dos rentistas. São estes últimos, os rentistas, aqueles que mais deveriam sofrer, sem maiores prejuízos para a economia. A tese neoclássica de que taxas de juros elevadas favorecem a poupança é um *non-sense* inaceitável depois das contribuições de Keynes. Quanto à taxa de lucro das empresas, ela provavelmente já foi suficientemente rebaixada pela desaceleração econômica recentemente transformada em recessão. A política econômica deverá, portanto, preocupar-se em manter essas taxas de lucro em níveis razoáveis. Já vimos, entretanto, que esse objetivo é compatível com uma redução das margens de lucro desde que haja uma expansão da produção e/ou uma redução dos juros e dos aluguéis, nos quadros de um progresso técnico neutro.

#### 4

Não há dúvida de que é necessário exportar mais, a fim de reduzir a asfixia cambial. Mas parece pouco provável que o melhor caminho nessa direção seja reduzir ou impedir que cresçam em termos reais os salários. A taxa de salários no Brasil; quando comparada com padrões internacionais, já é incrivelmente baixa. Segundo o presidente da Ford do Brasil, “a grande vantagem de fazer carros no Brasil decorre do custo da mão-de-obra... o custo por hora no Brasil é de US\$ 3,25, no Japão US\$ 8,50 e nos Estados Unidos US\$ 16,50” (*Jornal da Tarde*, 2 de junho de 1981). O salário mínimo nos Estados Unidos (médio) é de Cr\$ 69.000,00, na França Cr\$ 43.500,00 e no Brasil Cr\$ 8.464,80.

Para se estimularem as exportações parece mais adequado continuar a aumentar a produtividade (o que será estimulado por salários mais adequados) de setores em que tenhamos melhores condições de concorrência, além de se manterem os subsídios fiscais à exportação de manufaturados, da mesma forma que fazem nossos concorrentes internacionais.

Reduzir salários para estimular exportações é indefensável não apenas por questões mínimas de justiça social, mas também do ponto de vista econômico: a redução de salários resultaria em redução nos preços de nossas mercadorias exportadas, implicando em deterioração das relações de troca semelhante à que tende a ocorrer



nas maxidesvalorizações cambiais. E a deterioração das relações de troca poderá levar, dependendo da elasticidade do preço de nossas exportações, a uma diminuição ao invés de um aumento em nossas exportações em divisas estrangeiras.

## 5

Resta saber se a atual política salarial, ao prever um aumento maior do que a produtividade para os baixos salários e menor do que a elevação do índice de preços para os altos ordenados, tem tido como efeito final aumentar a taxa média de salários reais mais que a produtividade. Todos os dados a respeito revelam o contrá-

**TABELA I**  
**TAXAS\* ANUAIS DE VARIAÇÃO DOS SALÁRIOS**  
**E DA PRODUTIVIDADE NA INDÚSTRIA BRASILEIRA**

<i>Mês/anos</i>	<i>Taxa de variação do salário nominal médio</i>	<i>Taxa de variação do valor de produção nominal por trabalhador</i>	<i>Taxa de variação anual do INPC</i>	<i>Taxa de crescimento do salário médio real</i>	<i>Taxa de crescimento do valor da produção real por trabalhador</i>
Jan. 80	76,5%	82,0%	—	—	—
Fev.	78,9	91,3	—	—	—
Mar.	83,8	92,2	74,3%	5,4%	10,3%
Abr.	74,7	81,2	75,5	0,5	3,3
Mai.	87,5	93,7	82,9	2,5	5,9
Jun.	93,9	105,6	86,4	4,0	10,3
Jul.	95,8	118,1	88,2	4,0	5,9
Ago.	93,5	104,7	88,1	2,9	8,8
Set.	93,0	121,5	87,1	3,2	8,4
Out.	104,6	107,4	90,1	7,6	9,1
Nov.	102,6	109,2	95,6	3,7	6,9
Dez.	98,3	113,4	95,3	1,5	9,3
Jan. 81	99,8	106,4	95,1	2,4	5,8
Fev.	100,5	117,0	97,8	1,4	9,7
Mar.	102,7	105,0	98,8	2,0	10,5

*Fonte:*

IBGE. Dados elaborados por João Sabóia e publicados na *Folha de S. Paulo*, 21 de junho de 1981.

\* As taxas da tabela acima se referem ao período correspondente aos 12 meses anteriores aos meses apresentados na primeira coluna.

rio. A Tabela 1 deixa claro que isto não vem acontecendo. Mostra que o custo real de trabalho está caindo na indústria, pois o valor de produção real por trabalhador está crescendo mais do que o salário médio real. Isto é, a margem do lucro está aumentando.

A lei salarial poderia, teoricamente, ter como efeito elevar a taxa de salários reais um pouco acima da produtividade, já que provavelmente as reduções nos altos ordenados não compensam a elevação nos baixos salários. Isto, entretanto, não acontece na prática dada a política de rotatividade das empresas e o desemprego generalizado que vem se abatendo sobre a economia brasileira. Desta forma, a proposta do prof. Adroaldo Moura da Silva de acabar com os 10% acima do INPC para os trabalhadores que recebem remuneração de até 3 salários mínimos, além de retirar da política salarial qualquer efeito distributivo, implica em uma redução do salário médio real. Não fosse a lei salarial, a taxa de salários não estaria apenas crescendo menos que a produtividade; estaria provavelmente apresentando um crescimento negativo.

Não queremos com essa análise afirmar que a atual fórmula salarial seja perfeita. Na verdade ela contém uma falha técnica indesculpável, especialmente quando nos lembramos que a mesma, embora originalmente proposta pelo Ministro do Trabalho, foi em seguida aprovada pelo Ministro do Planejamento e seus assessores. Esta fórmula reajusta os salários a partir dos picos. Cada reajustamento semestral deve ser equivalente à inflação do semestre anterior. O resultado é a perda de controle do salário médio real, que passa a se comportar de maneira perversa em relação à inflação: quando esta é crescente, o salário médio real é decrescente, e vice-versa.

Este problema já havia sido resolvido na fórmula salarial anterior, desenvolvida pelo prof. Mário Henrique Simonsen. Esta visava a recompor o salário médio real, através de um reajuste que considerava a metade da inflação passada e a metade da inflação prevista. É sabido que esta fórmula trouxe, nos primeiros anos de aplicação, graves distorções, provocando baixa do salário real, na medida em que o resíduo inflacionário era sempre subestimado. Mas o mesmo economista, quando Ministro da Fazenda, corrigiu a fórmula, introduzindo um fator de acerto para os erros de previsão. A atual fórmula constitui-se em um avanço, ao introduzir o princípio redistributivo e ao abrir espaço para as negociações salariais, mas representou um retrocesso ao não considerar que o essencial é administrar o salário médio real.

## 6

Estariamos de acordo com o prof. Adroaldo se ele simplesmente afirmasse que a lei salarial é incompatível com uma política econômica que procura promover os reajustes econômicos via recessão. De fato, esta lei de um lado impede uma queda maior da demanda agregada. De outro lado, provoca desequilíbrios distributivos, na medida em que protege apenas os trabalhadores que conseguem conservar seu emprego. Mas, se isto é verdade, a alternativa não é mudar a lei salarial, mas a política econômica recessiva.

Não cabe aqui formular a política econômica alternativa compatível com uma política salarial moderadamente redistributivista. Mas não há dúvida que ela existe. O relativo equilíbrio externo (o equilíbrio pleno de nossas contas externas é inviável, dada a conjuntura internacional e o grau a que já atingiu nosso endividamento) deverá ser obtido, de um lado, pela manutenção das minidesvalorizações em termos realistas e de subsídios às exportações de manufaturados, e, de outro lado, através de um rígido controle seletivo de importações. O resultado deverá ser o equilíbrio da balança comercial. Sabemos que o coeficiente de importações do País, excluído petróleo, é muito baixo (cerca de 5%), sendo muito difícil conter administrativamente as importações. Mas é preferível arriscar uma recessão setorial de oferta, causada pela falta de alguns meios de produção, do que embarcarmos em uma generalizada e incontrolável recessão de demanda.

Ao mesmo tempo a economia deverá voltar a crescer, ainda que a taxas moderadas. Desta forma será possível reduzir-se o conflito distributivo que está na raiz da inflação. Os preços dos setores oligopolísticos da economia deverão ser firmemente controlados, visando a uma efetiva baixa (e não manutenção) de margens. O aumento das vendas, entretanto, permitirá que as taxas de lucro se mantenham em níveis satisfatórios (ou mesmo aumentem se considerarmos o atual momento recessivo).

O retorno ao crescimento, entretanto, deverá ocorrer mediante uma reestruturação do perfil do consumo e da produção, privilegiando-se de um lado os bens de consumo popular para viabilizar a redistribuição, e de outro os bens exportáveis ou substitutivos de importações, além dos bens e serviços de consumo social com baixo coeficiente de importação, para viabilizar o reequilíbrio de nossas contas externas.

É claro que esta proposta visando fazer frente à crise econô-

mica depende da solução da crise política em que estamos mergulhados. Na verdade, a crise econômica brasileira é também uma crise institucional. A falta de legitimidade política do Governo se soma ou se confunde com a paralisação e endogenização da política econômica governamental. Esta é meramente fruto de pressões e contrapressões das diversas frações da classe dominante interna e externa. Na medida em que a solução de problemas imediatos, como o equacionamento de nossas contas externas, prevalecem, a política econômica torna-se o resultado das exigências de nossos credores internacionais e acaba se pautando pelas recomendações do FMI. O prof. Adroaldo Moura da Silva, com suas "reflexões à margem da experiência brasileira", não fez mais do que fazer coro a essas exigências.

# **A armadilha teórica da política de estabilização**

---

*Luiz C. Bresser Pereira  
Yoshiaki Nakarai*

**Esta nota tem como primeiro objetivo apresentar uma crítica surria ao modelo teórico que serve de base para as políticas de estabilização adotadas pelo Fundo Monetário Internacional, tendo como ponto de referência o processo de ajustamento a que está sendo submetido o Brasil desde o final de 1982. Com esse objetivo utilizamos os trabalhos publicados no livro *FMI × Brasil. A armadilha da recessão*, no qual esta crítica está presente em uma série de artigos. Em segundo lugar pretende chamar a atenção para um aspecto que não recebeu a devida ênfase na análise dos autores do livro: o papel dos juros sobre dívidas antigas, que torna insubsistente a idéia presente em todo o pensamento do Fundo de que um déficit em corrente é sinal de que o país está gastando mais do que produz. Finalmente, pretende chamar a atenção para a distinção entre o enfoque monetário do balanço de pagamentos e o enfoque keynesiano e mostra que a posição do Fundo não está presa apenas ao primeiro enfoque, mas é uma mistura das duas abordagens.**

O Fórum Gazeta Mercantil solicitou, em meados de 1983, um grupo de economistas de primeiro nível a preparação de artigos sobre a crise em que se encontra mergulhada a economia brasileira. Esses trabalhos serviram de base para a redação do “Documento dos 11 Empresários” do Fórum Gazeta Mercantil, publicado em setembro de 1983, contendo uma proposta de política econômica alternativa. Em novembro esses trabalhos, reunidos em livro, foram publicados pelo próprio Fórum, sob o título *FMI × Brasil. A armadilha da recessão*.

Faremos agora uma rápida resenha deste livro fundamental para a compreensão da natureza da crise em que vivemos e as alternativas de política econômica que se abrem para o país. Mais precisamente, vamos examinar apenas um dos aspectos desse livro: a crítica teórica à política de ajustamento do Fundo, e ao mesmo tempo recomendar vivamente a leitura de todo o livro.

De fato, seus autores são uma amostra do que há de melhor no Brasil no campo do pensamento econômico. Por outro lado, esses economistas, que em seus trabalhos estritamente acadêmicos se sentem obrigados ao uso de fórmulas complexas e raciocínios acessíveis aos iniciados, foram levados, nesses artigos — já escritos para empresários —, a usar um estilo simples e direto

## 1

A crítica ao modelo do FMI de estabilização econômica começa na introdução do livro, assinada por dois economistas da UFPA, João Manoel Cardoso de Mello e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo. Segundo eles o desequilíbrio financeiro mundial deve continuar a aprofundar-se, dada a incapacidade do sistema financeiro de desvalorizar os débitos acumulados. Esse desequilíbrio é estrutural. Está relacionado com problemas de solvência dos diversos países devedores e não de liquidez. Nesse sentido afirmam que “só haverá uma solução definitiva para a questão da dívida brasileira com uma reestruturação do sistema monetário-financeiro mundial e com o surgimento de instituições reguladoras capazes de absorver os prejuízos inevitáveis acarretados pela insolvência generalizada”. E acrescentam: “Nesse panorama é criminosa a idéia que o Brasil poderá pagar a dívida pela ampliação continuada dos saldos da balança comercial, obtida à custa de recessão permanente. Destruiremos a economia nacional e o país continuará insolvente” (p. 14).

A crítica às teorias ortodoxas de estabilização estão, no enta

<sup>1</sup> Adroaldo Moura da Silva, André Lara Resende, Carlos Lessa, Cláudio Salgado, Dércio Garcia Munhoz, Edmar Bacha, João Manoel Cardoso de Mello, João Márcio Camargo, Luciano Coutinho, Luiz Aranha Corrêa do Lago, Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, Paulo Nogueira Batista Jr., Paulo Rabello de Castro, Paulo Renato Souza, Pedro Mallan, Roberto Macedo, Rogério L. Furquim, Werner (1983).

to, concentradas nos trabalhos de três economistas da PUC do Rio de Janeiro: André Lara Rezende, Edmar Bacha e Pedro Mallan.

André Lara Rezende, em um artigo pontual, pergunta-se em um certo momento: “a concepção teórica dos programas de estabilização concebidos pelo FMI é adequada?”. E em seguida dá uma resposta negativa à pergunta com a seguinte argumentação: “Examinemos primeiro a essência dos programas de estabilização concebidos pelo FMI. Tais programas pressupõem que os desequilíbrios em conta corrente são sempre devidos ao excesso de dispêndio sobre a renda do país. Um país com déficit em conta corrente é um país que está vivendo além de suas possibilidades. Tal noção, que tem grande apelo para o senso comum, devido ao paralelo com a situação de uma família que se endivida para manter em nível o consumo superior à sua renda, pode, contudo, ser equivocada. O déficit em conta corrente pode ser conseqüência tanto da demanda interna e superior à renda de pleno emprego quanto da queda acentuada no valor das exportações. Neste segundo caso, o déficit pode ser acompanhado de recessão interna com desemprego e capacidade ociosa. Apesar de estar vivendo ‘abaixo de suas possibilidades’, o país tem um déficit de balanço de pagamentos.

A identidade macroeconômica contábil, que iguala o déficit em conta corrente ao déficit de poupança doméstica, é a base de concepção do ajustamento preconizado pelo FMI. Para reduzir o déficit em conta corrente, cumpre reduzir a demanda agregada que, *dado o nível de renda interna*, implicará redução do déficit em transações correntes. Quando cai a demanda dos residentes, entretanto, o nível de renda interna só se mantém constante se as exportações aumentam proporcionalmente. Mas, quando cai a demanda dos residentes, não há infelizmente aumento automático das exportações, de forma que o nível de produção do país se mantém inalterado. Tal fato é particularmente verdadeiro quando o déficit em transações correntes não é acusado por um excesso de demanda dos residentes sobre a capacidade produtiva do país, de maneira que não sobra o que exportar, mas, sim, em conseqüência de uma queda exógena das exportações, apesar do desemprego e da capacidade ociosa. É esta a situação hoje da grande maioria dos países endividados, num contexto de recessão mundial que reduz o valor das exportações.

Os programas de estabilização do FMI sempre diagnosticam o excesso de demanda como causa dos desequilíbrios no balanço de pagamentos. Sem a recuperação das exportações, o ônus da melho-

ria do balanço de pagamentos recai totalmente sobre a redução das importações, decorrente da queda de nível de atividade interna provocada pela política de contenção de demanda. Tais programas, aplicados simultaneamente em vários países endividados, acarretam efeitos ainda mais negativos sobre as exportações, uma vez que as importações de uns são as exportações dos outros. A concepção teórica do programa de estabilização do FMI é, portanto, inadequada para promover o ajustamento simultâneo de vários países com sérios desequilíbrios externos” (pp. 31-32).

A crítica teórica não pode ser mais clara e precisa. O mesmo deve ser dito do notável trabalho de Edmar Bacha (1983), “Prólogo para a terceira carta”, que começa criticando a assimetria e o radicalismo da política do Fundo. Para ele, “as regras do jogo da atual ordem econômica internacional são assimétricas, no sentido de que, dos países deficitários, se requer uma política de ajuste, enquanto os países superavitários podem adotar uma atitude de indiferença em relação a seus saldos em conta corrente. A atual ordem econômica internacional não só requer que o ajuste se faça exclusivamente do lado dos países deficitários como também impõe a esses países que o ajuste se faça rápido demais” (p. 125).

Em seguida Bacha passa a analisar o aspecto mais técnico, afirmando: “o *staff* do FMI toma como ponto de partida de sua análise a idéia de que se um país tem um problema de balanço de pagamentos é porque está ‘gastando além de seus meios’, ou seja, tem uma demanda interna que excede os recursos disponíveis localmente. É fácil imaginar mais de uma situação em que tal não seja o caso. Por exemplo, o agravamento da recessão mundial no ano passado restringiu de forma clara as exportações brasileiras. Passamos então a conviver com mais desemprego e mais desequilíbrio externo. Já na década de cinquenta, os produtos exportados frequentemente se tornavam ‘gravosos’, devido ao fato de a desvalorização cambial não acompanhar a elevação dos custos internos. De novo, a redução das exportações forçava a ociosidade dos recursos domésticos, ainda que fosse por um problema de política interna de preços e não por falta de demanda externa, como no caso anterior” (pp. 125-126).

Uma segunda crítica é dirigida ao “enfoque monetário do balanço de pagamentos”. Esse enfoque “leva o FMI à conclusão de que o crédito doméstico líquido das autoridades monetárias é o instrumento mais eficaz para controlar a demanda interna, de uma



forma consistente com a manutenção do equilíbrio do balanço de pagamentos” (p. 126).

E acrescenta Bacha: “O FMI não deve ser criticado somente porque presume que um problema do balanço de pagamentos esteja sempre associado a um excesso de demanda interna. Há dois problemas adicionais. Primeiro sua perspectiva teórica é exclusivamente monetarista e desconsidera o potencial recessivo de uma contração puramente fiscal. Por outro lado, o FMI tende consistentemente a subestimar as previsões para a taxa de inflação durante o período de ajuste, aparentemente como forma de colocar o país sob pressão para que adote as medidas ‘impopulares’ que o FMI entende serem necessárias para conseguir uma efetiva redução da inflação” (p. 126).

Bacha prossegue sua crítica das políticas do FMI voltando à idéia central de que um déficit em conta corrente não é necessariamente sinal de que o país esteja gastando mais do que produz. Nesse sentido afirma que o FMI “omite a possibilidade de que um país possa ter um déficit do balanço de pagamentos sem que exista um excesso de demanda interna sobre os recursos disponíveis” (p. 177).

Em seguida, Bacha identifica com muita precisão as três possibilidades de causas do desajuste de um país e suas respectivas soluções: “Idealmente, em vez de ficar manipulando identidades contábeis, o que o *staff* do FMI deveria tratar de verificar em primeiro lugar é se há ou não desemprego e capacidade ociosa nas indústrias potencialmente exportadoras e substituidoras de importação. Em segundo lugar, procurar determinar se essa ociosidade se deve a um problema de demanda efetiva ou de falta de competitividade. É só então recomendar uma política de ajuste. Caso o problema seja de desemprego com falta de competitividade, a ênfase deveria recair sobre a taxa de câmbio ou instrumentos conexos de controle das importações e promoção das exportações. Caso as indústrias estejam trabalhando a plena carga, a ênfase do programa teria de fato que ser na redução da demanda agregada interna. Caso o problema seja derivado de uma recessão econômica mundial, então se deveria tratar de minimizar o ajuste e maximizar o financiamento, até que a economia mundial se recompanha” (p. 118).

## 2

Em síntese, as críticas à política de estabilização do FMI con-

centram-se em algumas idéias básicas, todas interligadas e constituindo uma verdadeira armadilha teórica em que devedores e credores estão presos. O desequilíbrio do balanço de pagamentos brasileiro deveu-se principalmente à queda da capacidade de exportar do Brasil devido à recessão mundial e à redução do preço das exportações brasileiras e não ao excesso de gastos em relação à capacidade produtiva do país. Não faz sentido, portanto, a política recessiva do Fundo, visando reduzir a demanda agregada e as importações. Ou, em outras palavras, não faz sentido que, assimetricamente, o peso do ajustamento caia exclusivamente sobre o país devedor. Seria mais razoável que os países credores concedessem mais empréstimos ao Brasil e ao mesmo tempo estimulassem suas próprias economias de forma a aumentar suas exportações.

Isto é ainda mais verdade porque, da mesma forma que o desequilíbrio externo não se deve ao fato, pressuposto pelo Fundo, que o Brasil esteja gastando mais do que produzindo, também não é verdade que a manutenção e recente aceleração da inflação seja devida a um excesso de demanda, ao déficit público e ao aumento da quantidade de moeda. Em consequência o enfoque monetário do balanço de pagamentos adotado pelo Fundo não faz qualquer sentido teórico. Além disso, não havendo, ao contrário do que pensam os economistas monetaristas, cuja influência sobre as políticas do Fundo teria sido fundamental nos últimos anos, uma relação estável entre a demanda de moeda e a renda, a simples manipulação do volume de crédito não tem efeito decisivo sobre o balanço de pagamentos e muito menos sobre a inflação.

Na verdade, o que o Fundo pretende, como legítimo representante dos bancos é reduzir a curto prazo os riscos dos bancos em relação aos países endividados como o Brasil. Não importa, portanto, que as causas do desequilíbrio externo e da inflação não estejam no excesso de demanda e na oferta abundante de moeda. Mesmo assim é interessante para os credores provocar maior recessão, já que as importações diminuirão, o saldo comercial aumentará a curto prazo, e a taxa de crescimento da dívida diminuirá.

### 3

Valeria, entretanto, acrescentar duas idéias às críticas dos economistas da PUC do Rio de Janeiro. A nosso ver eles deram excessiva ênfase ao enfoque monetário do balanço de pagamentos

como determinante da política do Fundo. Por outro lado, não salientaram, ao criticar corretamente a idéia de que os países endividados estão gastando acima dos seus meios, o papel dos juros que oneram a conta corrente desses países.

No plano teórico, ainda que o enfoque monetário do balanço de pagamentos tenha atraído e influenciado fortemente os economistas do Fundo, a teoria tradicional de ajustamento, de origem keynesiana, continua a ser a base do seu pensamento. Na verdade os economistas do Fundo — ao contrário dos economistas monetaristas puros, e mais realistas ou menos doutrinários em sua crença no funcionamento perfeito do mercado do que esses economistas acadêmicos — não acreditam que seja possível reduzir a inflação e ajustar o balanço de pagamentos sem forte recessão, através do controle do crédito interno da simples manipulação das expectativas dos empresários e consumidores, via o estabelecimento de prefixação das desvalorizações cambiais a níveis inferiores ao nível da taxa de inflação corrente.

A idéia de que o desequilíbrio se deve a um excesso de gastos sobre a capacidade de produção do país e a correspondente identidade contábil entre investimento,  $I$ , gastos do governo,  $G$ , e exportações,  $X$ , de um lado, e poupança,  $S$ , impostos,  $T$ , e importações,  $M$ , de outro ( $I + G + X = S + T + M$ ), são conceitos da teoria keynesiana do balanço de pagamentos assim como do keynesianismo bastardo presente nos livros-textos. Segundo essa teoria a recessão é necessária, já que o desequilíbrio da balança comercial do país seria devido principalmente ao excesso de gastos do governo sobre os impostos, e portanto ao déficit público. Ou, em outras palavras, ao processo de absorção de recursos externos pelo país devedor, devido ao excesso de demanda interna. Dada a equação anterior temos que  $(X - M) = (S - I) + (G - T)$ . Nestes termos, a contenção do gasto público e portanto uma política fiscal contractionista.

Ora, o economista monetarista puro deixa em segundo plano a política fiscal. Para ele o fundamental é controlar a oferta de moeda equilibrando-a com a demanda. Além disso ele adota a “teoria da paridade do poder de compra”, segundo a qual a taxa de inflação tende a ajustar-se à taxa de desvalorização da moeda e não vice-versa. Nesses termos, se o governo fizer uma programação da desvalorização cambial abaixo das taxas de inflação vigentes, as expectativas dos agentes econômicos alterar-se-ão e a taxa de inflação cairá.

O enfoque monetário do balanço de pagamentos, na forma aceita na prática pelo FMI, não se confunde, portanto, com o monetarismo acadêmico. Os próprios funcionários do Fundo chamam suas próprias teorias de abordagem monetária do balanço de pagamentos, e o Fundo publicou em 1977 o livro *The monetary approach to the balance of payments*. Mas está claro que esse enfoque não se confunde com a ortodoxia monetarista, embora seja por ela fortemente influenciada. Na verdade, o enfoque monetário do balanço de pagamentos adotado pelo FMI é um adendo em vez de uma alternativa à teoria keynesiana da absorção, na medida em que pretende resolver o problema do desequilíbrio externo de um lado através da eliminação do déficit público, e de outro lado através do controle da quantidade de crédito e do estabelecimento de orientações para as expectativas dos agentes econômicos. Pela leitura da introdução do livro citado, onde se historia a evolução das idéias do Fundo, fica muito claro que o “enfoque monetário” foi adotado inclusive por motivos pragmáticos como a falta de outros dados estatísticos nos países subdesenvolvidos além dos agregados monetários, e em razão da “facilidade” de aplicação do controle da oferta de moeda.

A crítica ao FMI, portanto, não pode ser concentrada no enfoque monetário do balanço de pagamentos, entendido este como um enfoque estritamente monetarista, mas também na teoria básica do excesso de demanda ou absorção de recursos externos, cuja origem é keynesiana e depois foi adotada por todas as teorias dominantes nos países centrais.

#### 4

Por outro lado, desde que, a partir de 1983, o Brasil alcançou um verdadeiro superávit comercial (ou seja, um superávit comercial superior ao déficit nos serviços reais de fretes, seguros e turismo) tornou-se importante chamar a atenção para um outro caso no qual há o desequilíbrio em conta corrente sem que haja excesso de demanda no país devedor, como pretende o Fundo, ou redução de demanda nos países credores, como lembram a título de exemplo os economistas da PUC do Rio de Janeiro. Esse equilíbrio de caráter estrutural, traduzido em deterioração dos termos de intercâmbio, continua a ser fundamental no país; mas é necessário acrescentar uma segunda causa de desequilíbrio: o efeito estoque da dívida, ou seja, os juros.

Em 1983 não apenas não havia excesso de demanda no Brasil (o PIB caiu 3,1%) como também não havia desequilíbrio externo corrente, ou seja, compra de bens e serviços reais do exterior maiores do que as exportações do país. O superávit da balança de transações reais nesse ano no Brasil foi de 3,4 bilhões de dólares: 6,5 bilhões de dólares de superávit comercial menos 3,1 bilhões de dólares de déficit na balança de serviços reais (seguros, fretes e turismo). E no entanto havia déficit em conta corrente e portanto “desequilíbrio externo”, porque o país, dado o volume de sua dívida e a elevada taxa de juros em vigor no mercado internacional, devia pagar cerca de 11 bilhões de dólares de juros.

A necessidade de pagamento de juros sobre dívidas passadas, que nada têm a ver com as relações econômicas correntes, leva, no entanto, a um déficit no balanço de transações correntes. Esse déficit, que nada tem de “corrente”, e que não está relacionado com o fato de que o país esteja presentemente gastando mais do que produz, nem mesmo que tenha déficit comercial e absorção de recursos externos, é, no entanto, motivo para justificar as medidas recessivas de desabsorção defendidas pelo Fundo.

Os juros são geralmente esquecidos nos modelos dos livros-texto dos economistas internacionais e nos artigos e análises dos economistas do Fundo, sejam eles keynesianos, keynesianos bastardos (ou adeptos da síntese neoclássica) ou monetaristas. Ou melhor, são lembrados apenas secundariamente, como um fenômeno perturbador ou complicador de seus modelos, e em seguida esquecidos.

Esse esquecimento era compreensível quando o volume da dívida dos países devedores era pequeno e a taxa de juros internacional era baixa senão negativa. Hoje, entretanto, esquecer os juros nos modelos de ajustamento dos países devedores é inaceitável. Ora, se levarmos em conta os juros, a identidade contábil entre produção total e gastos perde qualquer sentido.

Mesmo sem considerarmos os juros, desde que haja insuficiência de demanda e portanto desemprego, a existência de déficit público não implica necessariamente em déficit na balança comercial. Neste caso não haverá igualdade entre a poupança potencial e o investimento ( $S > I$ ). Nestes termos, o fato de que haja déficit público ( $G > T$ ) não implicará em que haja déficit comercial ( $X < M$ ). Na verdade, na situação brasileira de 1983, tínhamos superávit comercial, déficit público e grave insuficiência de demanda porque a poupança era maior que o investimento.

Por outro lado, incluindo-se os juros de dívidas passadas (J), pode haver equilíbrio no orçamento do governo ( $G = T$ ) e equilíbrio ou até superávit na balança comercial, na qual, para simplificar, já incluímos os serviços reais ( $X > M$ ), e no entanto poderemos ter, como acontecerá no Brasil em 1984, déficit em conta corrente ( $X < M + J$ ) exclusivamente em função de juros sobre dívidas passadas, que não estão afetando a relação corrente entre oferta e demanda agregadas. Em outras palavras, ao perder sentido macroeconômico a clássica identidade contábil dos livros-texto de macroeconomia aberta em que os juros são esquecidos, perdem também sentido: 1) o relacionamento umbilical entre excesso de gastos, déficit público, inflação e desequilíbrio em conta corrente, e 2) as políticas de contenção radical da demanda impostas pelo Fundo Monetário Internacional quando há um déficit em conta corrente.

# Os fatores aceleradores da inflação brasileira em 1979 e 1983\*

---

*Luiz C. Bresser Pereira  
Yoshiaki Nakano*

**A** inflação brasileira, após estabilizar-se em torno de uma taxa média anual de 19,5%<sup>1</sup> no período de rápido crescimento econômico (1967 a 1973), começa a sofrer impacto de várias pressões inflacionárias nos anos subseqüentes até atingir no segundo semestre de 1983 um patamar 10 vezes superior.

Numa primeira fase, o patamar inflacionário duplica saltando de uma média anual de 19,5% no período 1967-73 para 38,7% no período 1974-78. Neste período esta elevação da taxa de inflação acomoda o primeiro choque do petróleo e, apesar da aceleração, mantém-se relativamente sob controle, estabilizando-se em um patamar próximo aos 40% ao ano.

A partir de 1979, entretanto, entramos na fase mais turbulenta, com sucessivos choques aceleradores, fazendo com que a taxa anual de inflação salte para 77,2% em 1979 e um patamar ao redor de 100% no período 1980-82. Em 1983, temos novas pressões inflacionárias que novamente duplicam o patamar inflacionário encerrando-se o ano com uma taxa anual de 211%. As principais variações de preço ocorridas no período 1979-1983 aparecem no Quadro I.

\* Artigo inédito, escrito especialmente para este livro.

<sup>1</sup> Índice Geral de Preços, Disponibilidade Interna (IGP-DI) calculado pela Fundação Getúlio Vargas. Quando falarmos em inflação sem outra qualificação estaremos nos referindo a esse índice, embora outros índices sejam também indicadores da inflação.

QUADRO I  
PRINCIPAIS VARIÇÕES DE PREÇOS 1979-83  
(%)

Ano	IGP-DI	Meios de pagamento	Desvalorização cambial	Correção Monetária	Óleo Diesel Mercado de Roterdã	Preço interno da gasolina	Preço interno do óleo diesel	Salários Nominais
1978	40.8	42.2	30.3	36.2	7.9	33.3	31.4	58.1
1979	77.2	73.6	103.3	47.2	145.2	169.0	160.9	67.8
1980	110.2	70.2	54.0	50.8	-0.8	125.7	66.7	109.7
1981	95.2	74.7	95.1	95.6	-5.0	66.7	150.0	96.4
1982	99.7	69.7	97.7	97.8	-0.8	96.5	104.0	107.6
1983	211.0	92.0	289.4	156.6	-15.1	166.5	194.1	121.0

Fontes:

Fundação Getúlio Vargas

Banco Central

FIESP (para os salários)



Neste trabalho analisaremos os principais fatores aceleradores da inflação brasileira. Vamos restringir o estudo ao período pós-79 e concentrar a análise em dois momentos críticos: o segundo semestre de 1979 e o primeiro semestre de 1983. Nestes dois momentos os principais fatores aceleradores analisados são: (1) os reajustes de preços administrados pelo Governo (a chamada “inflação corretiva”) implicando em aumento ou recomposição das margens de lucro; (2) as maxidesvalorizações cambiais; (3) as variações nos preços agrícolas; e (4) as mudanças na fórmula de indexação salarial. O pressuposto de toda a análise é a idéia de que a inflação funciona como um mecanismo de defesa da taxa de lucro das empresas contra as ameaças a essas taxas de lucro causadas pela recessão ou por fatores exógenos como a desvalorização cambial, a elevação dos preços agrícolas e a inflação corretiva. A inflação defende o lucro das empresas porque estas logram aumentar suas margens de lucro, ou, simplesmente, porque com a aceleração da inflação os salários médios reais sofrem redução.

## 1

Na análise do processo de aceleração da taxa de inflação o segundo semestre de 1979 constitui um período decisivo e rico em eventos e experiências que tiveram como resultado uma forte pressão inflacionária, fazendo com que a taxa de inflação salte de 40,8% no ano de 1978 para 77,2% em 1979 e 110,2% em 1980.

O ano de 1979 inicia-se com pressão nos preços agrícolas em função da expansão inadequada na área plantada e da quebra de safra nos anos 1977-79. Na realidade, desde o início da década de 70 os preços agrícolas vinham se constituindo em fatores de pressão inflacionária, mas vinham sendo reprimidos ao nível do consumidor através do controle de preços. Este fenômeno pode ser explicado pela insuficiente oferta de produtos de abastecimento interno e por algumas pressões de custo. Estas podem ser explicadas pelo distanciamento dos centros de consumo e, subseqüentemente, pelo esgotamento relativo da fronteira agrícola, e pelo forte processo de modernização da produção agrícola na região Centro-Sul do país. O processo de modernização implica numa pressão de custo por se tratar de uma transição de uma agricultura tradicional e itinerante, que praticamente não usa insumos adquiridos no mercado, para uma agricultura altamente consumidora de insumos modernos pro-

duzidos no setor industrial. Implica também em um processo de reposição da fertilidade do solo esgotada pelo processo anterior de expansão tradicional. Nestas condições, de um lado, o aumento da produtividade devido à modernização muitas vezes resultava na elevação de custos; de outro, interrompia o subsídio agrícola ao setor urbano implícito na não monetarização dos custos de produção e na subremuneração da força de trabalho.

A insuficiente expansão da oferta de produtos agrícolas é marcante nos produtos de abastecimento interno e se deve basicamente à conjugação dos seguintes fatores: (1) o desestímulo à produção de alimentos em função do controle de preços e da troca desigual frente ao setor industrial oligopolizado; (2) o estímulo e a expansão dos produtos agrícolas voltados para o mercado externo; (3) forte valorização especulativa da terra; (4) estrutura fundiária inadequada.

Em função destes fatores a disponibilidade interna *per capita* de alimentos — considerando um agregado formado por arroz, feijão, milho, mandioca e batata — sofreu uma queda de 25% por habitante entre 1967 e 1979. Mesmo incluindo-se produtos de origem animal — carne bovina, suína e de aves, leite e ovos — houve

QUADRO II  
ÍNDICES DE PREÇOS REAIS DO SETOR AGRÍCOLA\*

Ano	Preços recebidos pelos agricultores		Preços no atacado gêneros alimentícios	Preços ao consumidor alimentação — RJ
	Lavoura	Prod. anim.		
1970	100	100	100	100
1971	110	105	107	102
1972	113	114	109	102
1973	142	142	110	102
1974	138	163	109	108
1975	149	145	110	106
1976	186	126	116	108
1977	184	129	116	110
1978	173	141	123	111
1979	161	169	126	116

Fonte dos dados:

Fundação Getúlio Vargas.

\* Preços deflacionados pelo IGP-DI.

uma queda na disponibilidade interna *per capita* de  $-0,76\%$  ao ano no mesmo período.<sup>2</sup>

Conforme demonstra o Quadro II, existia em 1979 um fator de pressão inflacionária ou de inflação potencial: a compressão dos preços agrícolas ao nível de consumidor. Este fator encontrará ambiente favorável para se converter em uma inflação efetiva no segundo semestre de 1979 com a mudança da política econômica. A taxa média trimestral anualizada de elevação dos preços dos gêneros alimentícios salta de  $69,5\%$  e  $39,5\%$  no primeiro e segundo trimestres para  $105,2\%$  e  $139,0\%$  no terceiro e quarto trimestres de 1979.

A política monetária e fiscal no período entre 1974 e o primeiro semestre de 1979 vinha se caracterizando basicamente como uma política de *stop and go*, que manteve sob relativo controle a inflação em um patamar ligeiramente abaixo de  $40\%$  a.a., ao mesmo tempo em que, na média, mantinha as taxas históricas de crescimento da economia graças aos investimentos públicos financiados com endividamento externo e interno.

No primeiro semestre de 1979, com a eclosão da guerra entre Irã e Iraque e com a nova política monetária adotada pelo Federal Reserve nos Estados Unidos o país é objeto de dois choques brutais: (1) o “segundo choque do petróleo”, que resultou na duplicação do preço do barril de petróleo no mercado internacional entre o primeiro trimestre de 1979 e 1980, passando de US\$ 12.63 para US\$ 21.01; (2) o choque da taxa de juros, que fez com que a *prime rate* chegasse a atingir a casa dos  $20\%$  a.a., de forma que a taxa de juros real no mercado internacional, que estava em torno de zero no início da década, sobe para níveis próximos de  $8\%$  a.a. no final da década.

Neste contexto, o Ministro do Planejamento Mário Henrique Simonsen decide imprimir uma nova orientação à política econômica, tornando-a mais austera, e propõe uma reforma orçamentária e do sistema monetário com o objetivo de alcançar controle efetivo sobre os gastos do setor público e sobre a expansão monetária. Toma também medidas complementares de controle monetário e do crédito com o congelamento de  $50\%$  do contravalor em cruzeiros dos empréstimos externos e com a redução nos prazos máximos de crédito ao consumidor.

A nova política de ajustamento não encontra condições efeti-

<sup>2</sup> Ver Fernando Homem de Mello (1982).

vas de implementação, pois enfrenta fortes resistências tanto dentro como fora do governo. Com isso Simonsen se demite do Ministério do Planejamento em agosto sendo designado Antonio Delfim Netto para substituí-lo.

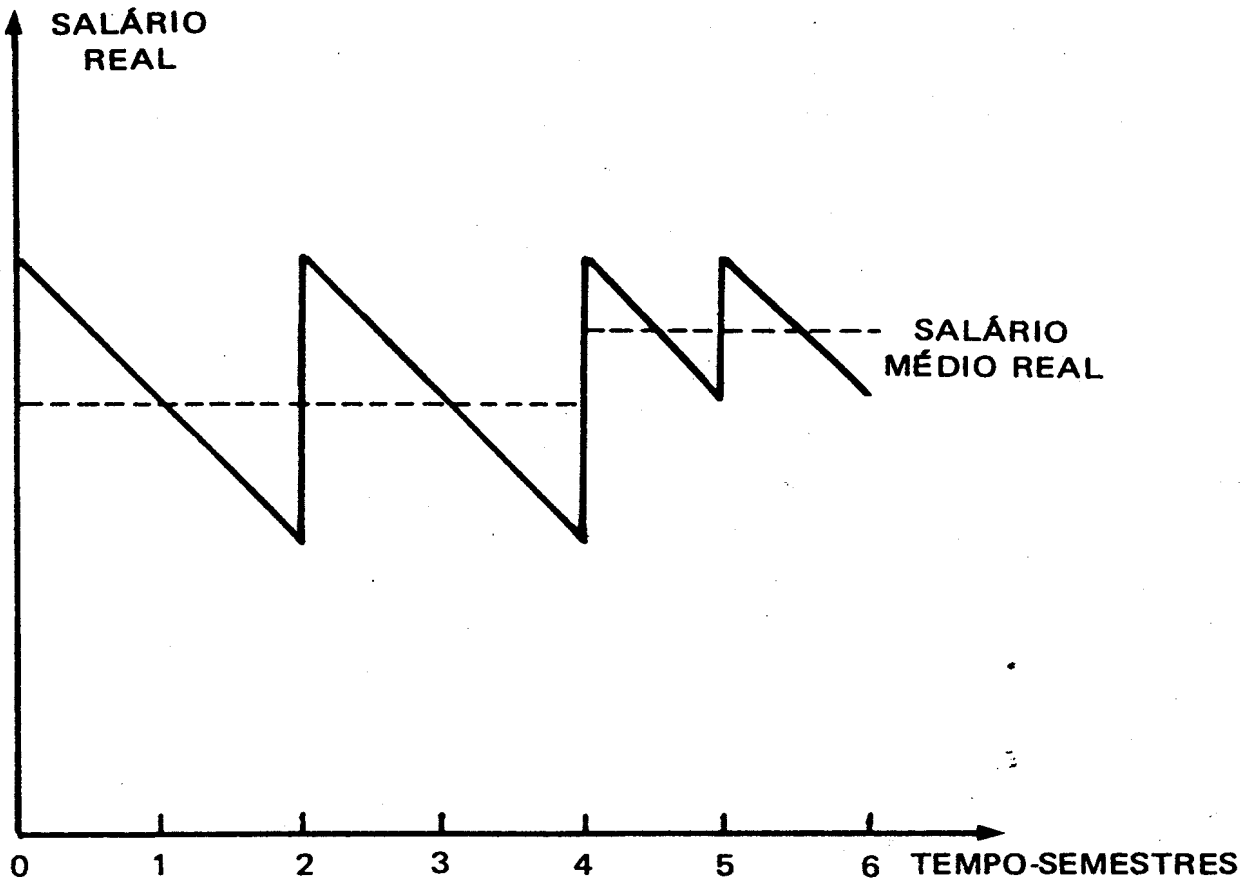
O novo ministro imprime, de fato, uma nova orientação, inteiramente oposta à proposta por Simonsen. Ao invés de desacelerar a economia, busca expandi-la e ao mesmo tempo reduzir a inflação, nos termos do que já ocorrera em 1967 sob sua própria direção. Nesse sentido adota um conjunto de medidas: (1) libera o crédito e pratica uma política monetária mais frouxa; (2) expande os gastos do governo; (3) impõe tabelamento nas taxas de juros aplicando um redutor sobre as taxas vigentes no mercado; (4) suspende o tabelamento dos preços dos produtos alimentícios e o controle de preços dos produtos industriais através do CIP; (5) promove, simultaneamente, o reajuste real dos preços de derivados de petróleo, dos serviços públicos e de outros preços administrados pelo governo, isto é, adota a política de "inflação corretiva", buscando corrigir distorções nos preços relativos.

Para se ter uma idéia do impacto da inflação corretiva basta lembrar que os derivados de petróleo, que haviam sido reajustados a uma taxa média de 32,3% em 1978, sofreram um reajuste médio de 164,8% em 1979. Somente em novembro de 1979 a gasolina sofreu um reajuste de 58,1% e o óleo diesel de 37,9%. Não há dúvida de que este forte aumento no preço real da energia importada teve o efeito de um verdadeiro choque, desencadeando uma onda de aceleração inflacionária que levaria à duplicação do patamar inflacionário entre 1970 e 1980.

Simultaneamente, o Congresso aprovava a Lei n.º 6.708 que encurtava o período de reajuste salarial de base anual para semestral e garantia esse aumento de 10% acima da inflação, medida pelo INPC, para até três salários mínimos. Os reajustes salariais mínimos garantidos pela lei para as faixas de remuneração mais elevadas eram progressivamente menores de tal forma que os trabalhadores com remuneração de até 11,5 salários tinham o seu salário real protegido enquanto para aqueles com nível superior àquela faixa o salário real tenderia a declinar.

Não existem evidências empíricas suficientes para comprovar a hipótese de que a Lei n.º 6.708 tenha aumentado os coeficientes de indexação média do salário aos preços ou de que a redução na periodicidade dos reajustes salariais tenham tido forte impacto inflacionário.

**Gráfico 1**  
**Efeito teórico sobre salário médio real**  
**de mudanças para reajustes semestrais**



Não há dúvida, porém, de que a nova lei salarial teve algum impacto inflacionário logo em seguida à entrada da lei em vigor, sendo em seguida neutralizada. De fato, a redução do período dos reajustes implicaria, em princípio, em um aumento do salário médio real e conseqüente redução da margem de lucro, conforme podemos ver pelo Gráfico 1. Para neutralizar a mudança para reajustes semestrais a solução imediata para as empresas seria aumentar a taxa de inflação. Esse aumento seria muito natural, já que as empresas, diante da simples perspectiva de aumento de custos, tendam a aumentar seus preços preventivamente. Esse efeito inflacionário, entretanto, deve ter tido curta duração porque as empresas lograram, através do aumento da rotatividade dos trabalhadores, neutralizar o efeito inflacionário dos reajustes semestrais. E a própria lei, ao penalizar os salários acima de 11,5 salários mínimos, também ajudava a neutralizar seu próprio efeito inflacionário. Em conseqüência, não houve, em função da lei, variações significativas no custo unitário do trabalho (ver, por exemplo, Eduardo Modiano, 1983 e Paulo Vieira da Cunha, 1983).

Não bastasse o impacto inflacionário das medidas anteriores, as autoridades econômicas no dia 7/12/79, como parte de um conjunto de medidas, impõem a máxidesvalorização do cruzeiro em 30%. O efeito inflacionário dessa medida é imediato. Sobem os preços não apenas dos produtos importados mas também dos demais produtos devido à mudança das expectativas inflacionárias e à especulação daqueles que possuíam estoques de bens importados ou com alto componente importado.

Para conter o choque inflacionário da máxidesvalorização, o governo anuncia antecipadamente a volta do controle administrativo de preços e estabelece prefixação da correção monetária e cambial em 45%. Tenta também controlar a política monetária e creditícia com a imposição de um limite quantitativo de 45% sobre a expansão de crédito do sistema bancário para as operações lastreadas com recursos captados no mercado interno.

Ao estabelecer um parâmetro para a indexação da taxa de câmbio abaixo da taxa de inflação vigente, o governo adotou a teoria monetarista da “paridade do poder de compra” (*purchasing power parity*) segundo a qual a taxa de inflação tenderá a ajustar-se à taxa de desvalorização nominal da moeda, bastando para isto que o anúncio prévio da desvalorização em ritmo menor crie expectativas de baixa da taxa inflacionária. Corresponde à mesma política adotada um pouco antes no Chile e na Argentina, com base na “tablita” de desvalorização cambial, cujas consequências foram catastróficas para as economias dos dois países.

Infelizmente esta tentativa de controlar a inflação “por decreto”, na suposição de que os agentes econômicos, acreditando nas metas oficiais, reverteriam suas expectativas, o que garantiria uma queda na taxa de inflação aos níveis decretados pelo governo (50%), foi um completo desastre. A realidade econômica do choque cambial acabou revelando que os agentes econômicos fazem seu cálculo mais com base na projeção da inflação passada do que com base nas taxas futuras decretadas pelo governo, que, portanto, não tem condições de determinar as expectativas. Depois de saltar de 77,2% para 110,2% de 1979 para 1980 a inflação estabilizou-se nesse patamar, apesar da prefixação da correção cambial e monetária. Uma pequena redução do patamar inflacionário só viria a ocorrer em 1981 graças à política contracionista radical que foi então adotada. Por outro lado, o atraso cambial provocado pelas minidesvalorizações inferiores à taxa de inflação desestimulou as exportações e estimulou as importações, provocando um déficit

comercial de quase três bilhões de cruzeiros em 1980, não obstante todas as indicações do sistema financeiro internacional apontassem na direção de uma política de ajustamento externo desde 1979. Em consequência, o ajustamento que não foi realizado moderadamente e sob controle do país em 1979 e 1980, acabou sendo realizado com violência e sob controle dos credores e do FMI nos anos seguintes.

## 2

O ano de 1983, quando novamente a taxa de inflação duplica seu patamar, com a taxa anual passando de 99,7% em 1982 para 211,8% em 1983, apresenta uma enorme semelhança com o ano de 1979. Novamente, os preços foram submetidos a sucessivos choques inflacionários: (1) forte pressão dos preços agrícolas devido à redução na área plantada e explosão de preços de alguns produtos como a soja no mercado internacional; (2) má desvalorização cambial de 30%, em fevereiro de 1983; (3) “inflação corretiva” pela elevação dos preços e eliminação de subsídios de alguns produtos e serviços públicos controlados pelo governo (energia elétrica, derivados de petróleo, trigo, etc.); e (4) medidas tributárias elevando os impostos.

Diferentemente de 1979 estes choques inflacionários ocorriam agora numa economia que caminhava para o seu terceiro ano de recessão devido à política de estabilização e de ajustamento nos moldes do FMI, implantada desde o final de 1980 e subsequentemente formalizada na Carta de Intenções de dezembro de 1982.

A expansão monetária havia sido contida ao nível de 74,7% e 69,7% em 1981 e 1982 para uma inflação de 95,2% e 99,7%, respectivamente, ocorrendo, portanto, forte redução da liquidez real. O déficit global do setor público foi reduzido de 6,6% em 1982 para 2,5% em 1983. As taxas reais de juros atingiram níveis superiores a 30% ao ano e o nível de emprego na indústria sofria uma forte contração, atingindo os mesmos níveis de 1973. A capacidade ociosa na indústria atingia quase 30%.

No que se refere à política antiinflacionária a lei salarial foi modificada, no início de 1983, com a queda dos reajustes superiores à inflação para os trabalhadores que ganham até 3 salários mínimos. Por outro lado, como os trabalhadores com remunerações superiores a 11,5 salários mínimos não tinham a reposição do seu poder de compra garantida, a folha salarial torna-se parcialmente

desindexada. Com a aprovação, em novembro, do Decreto-Lei nº 2.065, que estabeleceu uma desindexação mais acentuada dos salários, o coeficiente de reajuste médio baixou para 87% do INPC segundo o próprio governo. Além disso, o controle de preços foi restabelecido impondo um reajuste de 80% da variação da ORTN para os preços industriais. Redutor semelhante foi aplicado aos aluguéis.

É neste ambiente de fortíssima contração na demanda agregada através de uma política fiscal e monetária de aperto, sem paralelo na história recente do país, e com controle de salários e preços industriais, que a taxa de inflação sofre um forte processo de aceleração, levando à grande estagflação de 1983. Este fenômeno não pode, evidentemente, ser aplicado nem pelos modelos keynesianos nem pelos modelos monetaristas de inflação. É necessário desenvolver um modelo alternativo (ver Capítulo 2) que leve em consideração o caráter autônomo do processo inflacionário, de forma que possamos perceber com clareza os elementos aceleradores da inflação, isolando-os dos fatores mantenedores ou de inércia inflacionária.

O primeiro fator acelerador a se manifestar em 1983 foi a pressão dos preços agrícolas, em função da diminuição da oferta nesse ano. A produção agrícola brasileira em 1983, considerando-se as principais culturas, excluída a cana-de-açúcar, sofreu uma redução de 5,5% em 1983 em relação a 1982. Esta queda na produção se deve parcialmente à quebra de safra devido a fatores climáticos (excessiva precipitação de chuvas no Sul e estiagem no Nordeste), mas na sua maior parte deve ser creditada à redução da área plantada, de quase 6%, em função da própria política recessiva e da redução dos preços reais dos produtos agrícolas em 1981 e 1982. Um segundo fator, certamente de importância menor do que o primeiro, a provocar a aceleração dos preços agrícolas durante o ano de 1983, foi a redução do crédito agrícola e a eliminação dos subsídios creditícios.

Os preços agrícolas iniciam a sua escalada no final de 1982 após terem sido comprimidos, em termos reais, por dois anos consecutivos. A taxa média mensal de aumento dos preços agrícolas no atacado salta de 4,9% no segundo semestre de 1982 para 12,2% no primeiro semestre de 1983 e 20,3% no terceiro trimestre de 1983 quando atinge seu clímax.

Enquanto em 1981 e 1982 os preços dos produtos industriais puxavam a taxa de inflação para cima, com índices de aumento de 99,6% e 99,8%, respectivamente, comparado a uma elevação de 70,7% e 89,5% dos preços agrícolas no mesmo período, em 1983



essa liderança foi exercida pelos preços agrícolas que aumentaram 335,8% contra 200,5% para os produtos industriais. Devido à importante participação dos produtos agrícolas na composição do índice de custo de vida (INPC) e dada a indexação generalizada, esta recomposição nas margens de lucro dos preços agrícolas, que beneficiou especialmente os intermediários, propagou-se por todos os setores via indexação salarial e repasse automático do custo das matérias-primas agrícolas, acelerando fortemente a taxa de inflação.

Simultaneamente ao choque de preços agrícolas o governo provoca um novo choque brutal de preços com a maxidesvalorização do cruzeiro de 30% em fevereiro de 1983. Como já mencionamos, os preços agrícolas haviam começado a sua pressão sobre os demais preços no final de 1982 e início de 1983 (aumento de 11,9% em dezembro e 11,5% em janeiro ao nível do atacado). Nesse momento, inteiramente inoportuno do ponto de vista inflacionário, a maxidesvalorização cambial gerou uma verdadeira escalada nos preços, provocando ondas sucessivas de aceleração, que elevaram o patamar inflacionário do nível de 100% prevalecente desde o final de 1979 para um nível superior a 200% no final de 1983. Como resultado desses dois choques e da sua sucessiva propagação o Índice Geral de Preços salta de uma média mensal de 5,3% no último trimestre de 1982 para 8,5% no primeiro trimestre, 9,4% no segundo e 12,1% no terceiro trimestre de 1983.

A desvalorização cambial real (acima da inflação) é um elemento fortemente acelerador da inflação apesar da pequena participação dos produtos importados no PIB. Dado o fato de que mais de dois terços das importações brasileiras serem de petróleo e de outros insumos básicos, o impacto de uma mudança real na taxa de câmbio é muito maior do que se imagina. Além disso, esse impacto final na inflação é muito mais do que proporcional à participação dos produtos importados nos custos de produção devido à indexação generalizada na economia.

Os reajustes de preços de produtos e serviços, cujos preços são administrados pelo governo, constituíram-se no terceiro fator que também contribuiu para a aceleração da taxa de inflação. Estes reajustes, especialmente do petróleo, do aço, da energia elétrica e do trigo, visavam a eliminação dos subsídios, de acordo com os compromissos recém-assumidos com o FMI, e também ocorreram no segundo trimestre de 1983, logo em seguida aos dois choques anteriores. Os choques provocados pela "inflação corretiva" ocorreram quando o sistema de preços havia apenas iniciado o processo

de absorção e propagação dos choques dos preços agrícolas e da maxidesvalorização cambial.

Na verdade a eliminação parcial de subsídios então ocorrida foi antes um forte alimentador das expectativas inflacionárias do que realmente uma pressão real de custos. Como se pode observar no Quadro III, os reajustes de preços administrados pelo governo durante o ano de 1983, com excessão do óleo diesel, acabou sendo menor do que a variação média dos preços medidos pelo IGP. O que ocorreu foi uma concentração dos reajustes de preços no segundo trimestre do ano após terem sido represados durante meses, o que exacerbou as expectativas inflacionárias provocando uma elevação na inflação esperada muito maior do que aquela que poderia resultar dos simples repasses de custos.

Não há dúvida de que quando as taxas de inflação atingem o patamar de 10% ao mês as expectativas inflacionárias acabam tendo um papel crescente, pois os riscos de uma divergência entre a inflação efetiva e esperada são cada vez maiores quanto maiores forem as taxas de inflação. Nesta situação os agentes econômicos passam cada vez mais a raciocinar e fazer cálculos econômicos baseados em alguma unidade de poder de compra que não a moeda nominal corrente. No nosso caso, o dólar e a ORTN acabaram tomando o lugar do cruzeiro como unidade de conta. Nos reajustes

**QUADRO III**  
**PREÇOS ADMINISTRADOS PELO GOVERNO**

	1980	1981	1982	1983
Energia elétrica	67.0	112.4	103.1	156.9
Telefone	69.1	98.4	90.4	127.5
Derivados do petróleo				
Gasolina	125.7	66.7	96.5	166.5
Óleo combustível	66.7	150.0	104.0	194.1
Óleo diesel	404.2	90.1	104.3	225.2
Gás	104.3	94.7	105.4	213.8
Carvão	77.2	248.8	174.4	120.6
Aço	133.9	105.9	99.0	150.1
Correio e serv. telegráfico	56.2	139.9	101.2	88.0
Transporte ferroviário	79.4	112.1	98.2	152.6
IGP/DI	110.2	95.2	99.7	211.0

Fonte:

Fundação Getúlio Vargas e Banco Central.

de preços os empresários também serão mais fortemente influenciados por esta unidade de poder de compra e menos pelas elevações de custos.

### 3

Como examinamos no Capítulo 2, os fatores aceleradores da inflação,  $P$ , podem ser resumidos em: (1) aumento dos salários nominais médios,  $\dot{w}$ , acima do aumento da produtividade,  $\dot{q}$ ; (2) aumento das margens de lucro sobre as vendas das empresas,  $m$ ; (3) desvalorização cambial,  $\dot{e}$ ; (4) aumento dos preços internacionais dos produtos importados,  $z$ ; (5) aumentos dos impostos indiretos; e (6) aumentos na taxa de juros reais.

O aumento das margens de lucro e dos salários não são causas em si da aceleração da inflação, mas conseqüências de um dos seguintes fatores: (a) excesso generalizado de demanda agregada em relação à oferta, em condições de pleno emprego e esgotamento da capacidade ociosa; (b) estrangulamentos setoriais na oferta; (c) poder de monopólio das empresas e dos sindicatos; (d) redução na produtividade e conseqüente elevação nos custos fixos unitários; e (e) elevação nos impostos diretos.

Numa economia como a brasileira em que a inflação é um fenômeno crônico e que se caracteriza pela forte presença de grandes oligopólios e do Estado é fundamental integrar à análise os mecanismos de indexação dos preços. Todos agentes econômicos numa situação de inflação crônica procuram defender a sua renda real repassando automaticamente todas as elevações de custos aos preços. Com isso a inflação não só adquire uma inércia, como os choques de preços se propagam para toda a economia gerando um multiplicador inflacionário. No limite, quando a indexação é plena e generalizada, a elevação de qualquer preço na economia não provoca somente um aumento inicial no nível geral de preços proporcional à sua participação nos custos mas este aumento é multiplicado por um fator representado pelo mecanismo de indexação que garante a todos os agentes uma elevação igual àquela que iniciou o processo, mantendo-se desta forma a renda real e os preços relativos intactos.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> As fontes teóricas da distinção entre fatores aceleradores e fatores mantenedores ou de inércia inflacionária encontram-se nos trabalhos dos estruturalis-

Para desenvolver uma base teórica mais concreta para explicar o fenômeno recente de aceleração inflacionária é preciso desagregar o índice geral de preços como composto de três setores com comportamentos distintos: os preços industriais,  $\dot{p}_i$ ; os preços agrícolas,  $\dot{p}_a$ ; e os preços administrados pelo governo,  $\dot{p}_g$ :

$$\dot{p} = \gamma_1 \dot{p}_i + \gamma_2 \dot{p}_a + \gamma_3 \dot{p}_g \quad (1)$$

onde os  $\gamma$ 's são as ponderações dadas pela participação de cada setor na composição do índice geral de preços  $p$ .

No setor industrial brasileiro, marcado pela forte presença de oligopólios e grandes empresas estatais, os preços são administrados e fixados através do *mark-up* sobre os custos diretos ou variáveis. Este fator de *mark-up* tende a se manter constante em condições normais de demanda, mas ao longo do ciclo econômico e quando a economia é submetida a choques ou mudanças mais profundas, as empresas ajustam os *mark-up* visando proteger a sua taxa de lucro de longo prazo. Nas condições normais as margens são constantes e as elevações dos custos diretos, dos juros e dos impostos indiretos são repassados aos preços finais. As margens podem variar quando há elevação significativa nos impostos diretos, nos custos fixos unitários e no grau de monopólio.

Para a determinação da variação dos preços industriais devemos considerar as variações nas margens de lucros,  $\dot{m}$ , as variações na taxa de salário,  $\dot{w}$ , nos preços em dólares das matérias-primas importadas,  $\dot{z}$ , e na taxa de câmbio,  $\dot{e}$ , isto é:

$$p_i = m + \alpha (w - q) + (1 - \alpha) (z + e) \quad (2)$$

onde  $\alpha$  indica a participação do custo de trabalho no custo direto total.

No setor agrícola os preços são regidos pelas regras da competição exceto ao nível da comercialização de alguns produtos. Neste

---

tas latino-americanos, a partir do trabalho clássico de Oswaldo Sunkel e da análise dos efeitos propagadores da inflação (1958). Mário Henrique Simonsen fez uma contribuição importante com o conceito de componente de realimentação (1970). São também significativas as análises de Francisco Lopes (1978) e de André Lara Rezende (1979), que relaciona a aceleração da inflação com variações no "hiato de incompatibilidade", ou seja, na incompatibilidade entre as expectativas de participação na renda de capitalistas e trabalhadores dada uma determinada taxa de crescimento do produto.

setor há livre mobilidade de capital e com isso os produtores agrícolas não conseguem administrar os seus preços no mercado. No curto prazo os preços agrícolas dependem das condições de oferta e demanda e são portanto relativamente desindexados. Dados a safra agrícola e os estoques existentes, de um lado, e a demanda, de outro, os preços agrícolas estão determinados e os produtores agrícolas não têm quase nenhum poder de modificá-los. No longo prazo, os preços relativos precisam ser adequados e prevalece o preço de produção sobre o preço de mercado. Os preços de longo prazo são parâmetros estruturais e acompanham os custos de produção de forma e garantem a rentabilidade mínima do capital. Portanto, os preços agrícolas, ainda que relativamente desindexados no curto prazo, são indexados no longo prazo.

De fato, como veremos mais adiante, a recessão econômica em 1981 e 1982 resultou numa forte compressão dos preços agrícolas que contribuiu para reduzir a inflação no período, mas teve como conseqüência também uma redução da área plantada nas safras seguintes. Este fato, conjugado com a quebra de safra devido a fatores climáticos e baixos estoques, acabou resultando numa oferta insuficiente com conseqüente elevação nos preços em 1983. A redução na área plantada funciona como mecanismo regulador que restabelece os preços relativos, mas implica em aceleração inflacionária.

No caso dos preços agrícolas é importante também distinguir os preços formados no mercado internacional daqueles formados no mercado interno. Os dois preços tenderão a se mover conjuntamente, mas o grau de dependência é dado pelo grau de proteção ou liberalização do mercado. Para os produtos de exportação a dependência dos seus preços das condições do mercado internacional e da política cambial é quase total, a não ser que o governo desenvolva mecanismos de controle como o contingenciamento das exportações e controle dos preços internos.

Em termos simplificadores, podemos afirmar que as variações dos preços agrícolas,  $\dot{p}_a$ , dependem da oferta,  $O$ , e da procura,  $D$ , no curto prazo, e a médio prazo, do índice geral de preços.

$$\dot{p}_a = f(D, O, p) \quad (3)$$

Numa economia em que a inflação é um fenômeno crônico, os agentes econômicos procuram formal ou informalmente prote-

ger a sua renda real através da indexação dos seus preços ao índice geral de preços. Temos quatro preços que dependem de administração, por parte do governo, dos sindicatos ou oligopólios: os preços dos produtos tabelados ou produzidos pelo governo, a taxa de câmbio, as margens de lucro das empresas, e a taxa de salários. A variação desses preços depende de um coeficiente de administração,  $A$ .

$$\begin{aligned}\dot{p}_g &= A_1 \dot{p} \\ \dot{e} &= A_2 \dot{p} + M \\ \dot{w} &= A_3 \dot{p} \\ \dot{m} &= A_4\end{aligned}\quad (4)$$

Observe-se que  $A_1$  e  $A_2$  dependem basicamente da decisão do governo.  $A_3$  depende, conjuntamente, do poder das empresas, dos sindicatos e do governo; e  $A_4$  depende da decisão dos oligopólios que procuram ajustar as suas margens de lucro no sentido de atingir a taxa de lucro planejada de longo prazo. Todos esses preços, exceto a margem de lucros (que não é exatamente um preço), são também dependentes, mas não diretamente como os produtos industriais, da indexação geral da economia,  $\dot{p}$ . No caso da variação na taxa de câmbio, usamos  $A_2$  como o fator de indexação que obedece a uma regra de desvalorização prefixada e deixamos para  $M$  retratar uma eventual maxidesvalorização.

A aceleração ou desaceleração inflacionária ocorrerá se, nos preços agrícolas, a oferta ou a procura sofrerem variações que afetem os preços relativos, ou se, nos demais preços, os efeitos redutores da administração de preços forem maiores ou menores do que os efeitos aceleradores dessa mesma administração. Geralmente o que ocorre com os preços administrados pelo governo, inclusive a taxa de câmbio, é que eles tendem a tornar  $A_1$  e  $A_2$  menores do que 1 durante um certo período. Em seguida, medidas de inflação corretiva ou uma maxidesvalorização cambial,  $M$ , restabelecem os preços relativos, acelerando a inflação.  $A_3$  variará em torno de 1 em função do poder de barganha dos trabalhadores e da força dos trabalhadores e das empresas sobre o governo.  $A_4$ , para ser neutro em relação à aceleração ou desaceleração inflacionária, deverá ser igual a zero. Neste caso as margens de lucros são satisfatórias e permitem alcançar a taxa planejada de lucro.

A médio prazo os preços agrícolas, os preços administrados, a taxa de câmbio, e os salários deverão acompanhar a taxa de inflação. A administração de preços, se houver indexação formal da economia, poderá ter esse sentido. No curto prazo os movimentos

pendulares acima descritos são os eventos mais usuais ou prováveis, particularmente quando a própria inflação se acelera.

#### 4

Nos termos do modelo apresentado anteriormente a forte aceleração da inflação em 1979 pode ser resumida em termos de três choques acima apontados. O primeiro se refere à aceleração dos preços agrícolas, que vinham sendo reprimidos, parcialmente, ao nível do consumidor através de diversos mecanismos de controle. Com o fim dos controles e as más safras agrícolas, que estão inter-relacionados, os preços agrícolas passam a acelerar-se no segundo semestre de 1979. Esta expansão encontra ambiente favorável na nova política “desenvolvimentista” então adotada pelo governo.

No modelo acima os preços agrícolas estão relacionados com índice geral de preços e estes com os salários nominais. Qualquer elevação dos preços agrícolas tem não só um impacto imediato sobre o índice geral de preços, de acordo com o seu peso  $\gamma_1$ , mas tem efeitos indiretos através de indexação salarial sobre os preços industriais. Dado que a participação dos preços agrícolas no índice de preços utilizado para o reajuste salarial é elevada no Brasil<sup>4</sup>, o efeito indireto das elevações dos preços agrícolas nos preços industriais é significativo. Observe-se também que um choque dos preços agrícolas, ao se propagar via indexação salarial para toda a economia, terá um efeito inflacionário muito maior do que o correspondente à sua participação na renda. Esse impacto só poderá ser parcialmente neutralizado se o fator de administração de salários,  $A_3$ , for menor do que 1.

O segundo fator acelerador da inflação tanto em 1979 como 1983 — a maxidesvalorização do cruzeiro em relação ao dólar — também pode ter o seu impacto analisado com maior clareza em termos do modelo acima. Num primeiro momento a maxidesvalorização cambial se converte numa elevação dos preços industriais, pois as empresas procuram manter as suas margens de lucro constantes, repassando a elevação dos custos das matérias-primas, como se pode observar facilmente na equação (2). A magnitude deste efeito dependerá da taxa de desvalorização cambial, e da participação dos custos das matérias-primas importadas nos custos indus-

<sup>4</sup> Estima-se que os preços agrícolas têm ponderação de 0,43 no INPC.

triais (1 — ). Num segundo momento, temos os efeitos de propagação da inflação através dos impactos nos preços industriais nos índices de preços utilizados para a correção salarial e cambial. Em outras palavras, a maxidesvalorização cambial agora se converte numa elevação da taxa de salário e da própria taxa de câmbio, pois ambas estão indexadas. Evidentemente, no momento seguinte, estas elevações no salário e na taxa de câmbio são repassadas aos preços.

Caso tenhamos uma maxidesvalorização de 30%, como ocorreu no Brasil em dezembro de 1977 e fevereiro de 1983, e caso todo o resto da economia estivesse indexada o efeito da maxidesvalorização sobre o índice geral de preços seria igual a  $M$ , ou seja, igual a 30%. Na verdade, como os preços agrícolas não estão diretamente indexados, como também os preços industriais dos setores competitivos estão apenas parcialmente indexados, e como sobre os salários, sobre os preços administrados pelo governo há coeficientes de correção inferiores a 1, o efeito inflacionário será menor do que 30%. Entretanto, se uma maxidesvalorização for conjugada com aumento de preços agrícolas e “inflação corretiva” dos preços administrados, como aconteceu em 1979 e 1983, os efeitos aceleradores da inflação tenderão a ser superiores aos 30% ainda que a economia não esteja totalmente indexada.

## 5

A aceleração inflacionária ocorrida em 1979 e em 1983 no Brasil pode, portanto, ser perfeitamente explicada pelo modelo de inflação autônoma ou administrada que desenvolvemos nos primeiros ensaios deste livro e que continuamos a desenvolver neste capítulo.

Nesses dois anos, nem o déficit público nem o aumento da oferta monetária tiveram papel acelerador da inflação. Limitaram-se a sancioná-la depois que ela já havia ocorrido.

Por outro lado o governo brasileiro e o Fundo Monetário Internacional vêm aplicando no Brasil um modelo ortodoxo de ajustamento baseado no enfoque monetarista do balanço de pagamentos, que levou a economia brasileira, em 1983, a uma recessão sem precedentes em sua história industrial. Embora o governo tenha também procurado desindexar parcialmente a economia, a ênfase de sua política econômica antiinflacionária foi colocada na redução do déficit público e no controle de base monetária.



Tiveram pleno êxito na redução do déficit público e razoável êxito na redução da oferta monetária, mas o patamar de inflação dobrou no período.

Diante desse resultado, tornou-se usual no Brasil, inclusive em documentos oficiais do governo, como a Quinta Carta de Intenções ao Fundo Monetário Internacional, atribuir a aceleração inflacionária de 1983 aos três fatores que examinamos neste artigo (elevação dos preços agrícolas, maxidesvalorização e “inflação corretiva” de preços administrados).<sup>5</sup>

Fica claro, a partir desse fato, que nem as autoridades brasileiras nem o Fundo Monetário Internacional dispõem de um modelo teórico capaz de explicar a inflação brasileira, muito menos de combatê-la de forma eficiente. Embora expliquem a aceleração inflacionária de 1983 com argumentos não monetários, insistem em dar ênfase à terapêutica monetarista, quando o controle monetário na presente conjuntura brasileira deveria ter caráter subsidiário e certamente não deveria ser recessivo. A inflação poderá afinal baixar em 1984, especialmente devido ao componente de desindexação da política antiinflacionária, mas a um custo econômico e social desnecessários.

<sup>5</sup> Banco Central do Brasil, “Brazil Economic Program — Internal and External Adjustment”, March 1984, p. 23.

## Obras citadas

- Argy, Victor  
1981 — *The postwar international money crisis — an analysis*, Londres, George Allen & Unwin.
- Bacha, Edmar  
1980 — “Notas sobre inflação e crescimento” em *Revista Brasileira de Economia*, volume 34, n. 4, outubro-dezembro.  
1982 — *Introdução à macroeconomia. Uma perspectiva brasileira*, Rio de Janeiro, Editora Campus.  
1983 — “Prólogo para a terceira carta” em *Revista de Economia Política*, vol. 3, n. 4, outubro-dezembro.
- Ball, R. J. e Peter Doyle (organizadores)  
1969 — *Inflation*, Harmondsworth, Penguin Books.
- Banco Central do Brasil  
1984 — “Brazil Economic Program — Internal and External Adjustment”, março.
- Belluzzo, Luiz Gonzaga de Mello  
1977 — “A intervenção do estado no período recente”, em *Ensaio de Opinião*, n. 2-3.
- Bhalla, Surjit S.  
1981 — “The transmission of inflation in developing countries”, em William R. Cline (organizador), *World inflation and the developing countries*, Washington, The Brookings Institution.
- Bresser Pereira, Luiz Carlos  
1968 — *Desenvolvimento e crise no Brasil: 1930-1967*, Rio de Janeiro, Zahar.  
1970 a — *Desenvolvimento e crise no Brasil*, São Paulo, Brasiliense.  
1970 b — “Dividir ou multiplicar: a concentração da renda e a recuperação da economia brasileira”, em *Visão*, novembro. Republicado em Luiz Carlos Bresser Pereira, *Desenvolvimento e Crise no Brasil* (1972, terceira edição ampliada).  
1977 a — “O estado na economia brasileira”, *Ensaio de Opinião*, n. 2-2.  
1977 b — *Estado e subdesenvolvimento industrializado*, São Paulo, Editora Brasiliense.
- Bronfenbrenner, Martin e F. D. Holzman  
1963 — “Survey of inflation theory”, em *The American Economic Review*, volume LIII, n. 4, setembro.

- Cardoso, Fernando Henrique  
1977 — “Estado capitalista e marxismo”, em *Estudos CEBRAP*, n. 21, julho-setembro.
- Castells, Manoel  
1977 — “Crise do estado, consumo coletivo e contradições urbanas”, em Nicos Poulantzas (1977).
- Coutinho, Luciano G.  
1977 — “O setor produtivo estatal: autonomia e limites”, em *Ensaio de Opinião*, n. 2-3.
- Cripps, Francis  
1977 — “The money supply, wages and inflation”, em *Cambridge Journal of Economics*, vol. 1, n. 1, março.
- Cunha, Paulo Vieira da  
1983 — “Reajustes salariais na indústria e a lei salarial de 1979: uma nota empírica”, em *Dados Revista de Ciências Sociais*, vol. 26, n. 3.
- Davidson, Paul  
1978 — “Why money matters”, em *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 1, n. 1, outono.
- Delfim Netto, Antonio, Afonso Celso Pastore, Pedro Cipolari e Eduardo Pereira de Carvalho  
1965 — *Alguns aspectos da inflação brasileira*, São Paulo, Estudos ANPES, n. 9.
- Desai, Meghnad  
1981 — *Testing monetarism*, Londres, Frances Pinter Publishers Ltd.
- Eckstein, Otto  
1981 — *Core inflation*, Englewood Cliffs, Prentice Hall.
- Eckstein, Otto e James A. Girola  
1978 — “Long-term properties of the price wage mechanism in the United States”, em *Review of Economics and Statistics*, n. 60, agosto.
- Fazio, Antonio  
1981 — “Inflation and wage indexation in Italy”, em *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n. 137, junho.
- Flanders, M. June e Assaf Razin (organizadores)  
1981 — *Development in a inflationary world*, New York, Academic Press.
- Fonseca, Marcos G.  
1979 — “Contra o desaquecimento, crescimento seletivo”, em *Exame*, 14 de março.
- Friedman, Milton  
1956 — “The quantity theory of money — a restatement”, em Milton Friedman (organizador), *Studies in the quantity theory of money*, Chicago, University of Chicago Press.

- 1968 — “The role of monetary policy”, em *The American Economic Review*, vol. LVIII, n. 1, março.
- Frisch, Helmut  
1977 — “Inflation theory 1963-1975: a ‘second generation’ survey”, em *Journal of Economic Literature*, vol. XV, n. 4, dezembro.
- Fundo Monetário Internacional  
1977 — *The monetary approach to the balance of payments*.
- Furtado, Celso  
1968 — *Um projeto para o Brasil*, Rio de Janeiro, Editora Saga.  
1976 — *A economia latino-americana*, São Paulo, Companhia Editora Nacional, cap. XII.
- Furtado, Celso e outros  
1950 — *Inflação e desenvolvimento*, Petrópolis, Editora Vozes.
- Galbraith, John K.  
1968 — *O novo estado industrial*, Rio de Janeiro, Civilização Brasileira (traduzido de *The new industrial state*, primeira edição norte-americana, 1967).
- Gapinski, James e Charles R. Lockwood (organizadores)  
1979 — *Essays in post-keynesian inflation*, Cambridge, Massachusetts, Ballinger Publishing Co.
- Hagger, A. J.  
1977 — *Inflation: theory and policy*, Londres, Macmillan.
- Johnson, Harry G.  
1963 — “A survey of theories of inflation”, em *Indian Economic Review*, vol. VI, n. 4, agosto (republicado em Harry G. Johnson, *Essays in monetary economics*, Londres, George Allen and Unwin, 1969).
- Kaldor, Nicholas  
1970 — “The new monetarism”, em *Lloyd’s Bank Review*, julho.  
1982 — *The scourge of monetarism*, Oxford, Oxford Un. Press.
- Keynes, John Maynard  
1930 — *A treatise on money*, New York, Harcourt, Brace & Company
- Labinini, Paolo Sylos  
1979 — “Prices and income distribution” in *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. II, n. 1, outono.
- Lima, Luiz Antonio de Oliveira  
1977 — “Salários, inflação e balanço de pagamentos”, em *Folha de S. Paulo*, 5 de junho.
- Lipietz, Alain  
1982 — “Credit money: a condition permitting inflationary crisis”, em *Review of Radical Pol. Economics*, vol. 14, n. 2, verão.
- Lockwood, Charles E.  
1979 — “The antiinflationary value of direct controls”, em Gapinski e Lockwood (1979).

Lopes, Francisco Lafayete

1978 — “Teoria e política da inflação brasileira: uma revisão crítica da literatura”, Gramado, dezembro de 1980, ANPEC (mimeogr.), republicado em João Sayad (1979).

Lopes, Francisco L. e André Lara Rezende

1980 — “Sobre as causas da recente aceleração inflacionária”, em *VII Encontro Nacional de Economia* (vol. mimeogr.), Nova Friburgo, dezembro, Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia — ANPEC.

Martinelli, Alberto (organizador)

1977 — *Stato e accumulazione del capital*, Milão, Mazzota.

Martins, Carlos Estevam

1977 — *Capitalismo de estado e modelo político no Brasil*, São Paulo, Graal.

Martins, Carlos Estevam (organizador)

1977 — *Estado e capitalismo no Brasil*, São Paulo, Hucitec-Cebrap.

Marx, Karl

1867 — *O Capital*, livro I, Rio de Janeiro, Editora Civilização Brasileira (tradução da quarta edição alemã), primeira edição.

Mello, Fernando Homem de

1982 — “Disponibilidade de alimentos e efeitos distributivos: Brasil 1967/79”, em *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 12, n. 2, agosto.

Mello, João Manuel Cardoso de

1977 — “O estado brasileiro e os limites da estatização”, em *Ensaios de Opinião*, n. 2-3.

Modiano, Eduardo

1983 — “A dinâmica de salários e preços na economia brasileira: 1966/81”, em *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 13, n. 1, abril.

Montoro Filho, André Franco

1977 — “Inflação e desequilíbrios”, em *Estudos Econômicos*, vol. 7, n. 3, setembro-dezembro.

Moore, Basil J.

1979 — “The endogenous money stocks”, em *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. II, n. 1, outubro.

Morgan Guaranty Trust Company

1979 — “World financial market”, maio.

Moura da Silva, Adroaldo

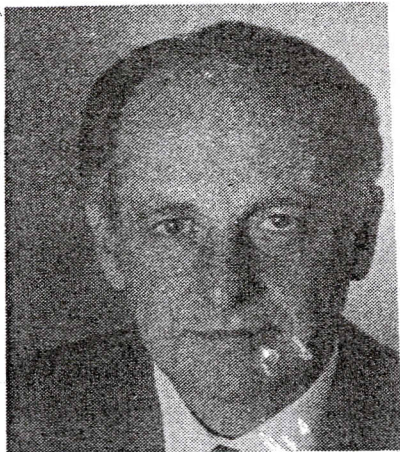
1978 — “Inflação: uma visão heterodoxa”, em *Estudos Econômicos*, vol. 8, n. 1, janeiro-abril.

1981 — “Inflação: reflexões à margem da experiência brasileira”, em *Revista de Economia Política*, vol. 1, n. 3, julho-setembro.

Moura da Silva, Adroaldo e outros

- 1983 — *FMI × Brasil. A armadilha da recessão*, São Paulo, Fórum Gazeta Mercantil.
- Neuhaus, Paulo  
1978 — “A inflação brasileira em perspectiva histórica”, em *Revista Brasileira de Economia*, vol. 32, n. 2, abril-junho.
- O'Connor, James  
1977 — *USA: A crise do estado capitalista*, Rio de Janeiro, Paz e Terra (original em inglês: *The fiscal crisis of the state*, 1973).
- Offe, Claus  
1977 — *Lo stato nel capitalismo maturo*, Milão, Etas Libri.
- Oliveira, Francisco de  
1977 — “Estado e crença econômica: a contribuição da economia para uma ciência do estado”, em *Ensaio de Opinião*, n. 2-3.
- Pastore, Afonso Celso  
1968 — *A resposta da produção agrícola aos preços no Brasil*, Fac. de Economia e Administração da USP, Bol. 55, São Paulo.
- Phillips, A. W.  
1958 — “The relationship between unemployment and the rate of change of money wages rates in the United Kingdom, 1861-1957”, em *Economica*, vol. 25, 1958, transcrito em Ball e Doyle (1969).
- Pinto, Aníbal  
1973 — *Inflacion: raices estructurales*, México, Fondo de Cultura, série Lecturas, n. 3.  
1978 — *Inflação recente no Brasil e na América Latina*, Rio de Janeiro, Graal.
- Poulantzas, Nicos (organizador)  
1977 — *O estado em crise*, São Paulo, Graal.
- Rangel, Ignácio  
1963 — *A inflação brasileira*, Rio de Janeiro, Tempo Brasileiro, terceira edição com posfácio e subseqüentes: São Paulo, Editora Brasiliense, 1978.
- Rezende, André Lara  
1979 — “Incompatibilidade distributiva e inflação estrutural”, em *VII Encontro Nacional de Economia* (vol. mimeogr.), Atibaia, dezembro, Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia — ANPEC, republicado em *Estudos Econômicos*, vol. 11.
- Samuelson, Paul e Robert Solow  
1960 — “Analytical aspects of anti-inflation policy”, em *The American Economic Review*, vol. I, n. 2, maio.
- Sayad, João (organizador)  
1979 — *Resenhas de economia brasileira*, São Paulo, Editora Saraiva.
- Sherman, Howard J.

- 1983 — *Stagflation — a introduction to traditional and radical macroeconomics*, New York, Harper & Row.
- Silveira, Carlos Eduardo  
 1974 — *A experiência brasileira da inflação 1930-1961*, Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, EC-BRAS-2-91, mimeo.
- Simonsen, Mário Henrique  
 1969 — *Brasil 2001*, Rio de Janeiro, ANPEC.  
 1970 — *Inflação: gradualismo × tratamento de choque*, Rio de Janeiro, ANPEC.  
 1978 — “O indigente cardápio econômico”, em *Folha de S. Paulo*, 16 de julho.  
 1979 — “A inflação brasileira e a atual política inflacionária, Brasília, mimeo.
- Sonntag, Heinz Rudolf e Hector Valecillos (organizadores)  
 1977 — *El estado en el capitalismo contemporaneo*, México, Siglo XXI.
- Sunkel, Oswaldo  
 1958 — “La inflacion chilena: un enfoque heterodoxo”, em *El Timestre Economico*, vol. XXV, n. 4, outubro-dezembro (transcrito em O. Sunkel e outros, 1967).
- Sunkel, Oswaldo e outros  
 1967 — *Inflacion y estructura economica*, Buenos Aires, Paidós.
- Suplicy, Eduardo Matarazzo  
 1977 — “Administrador de cartéis?”, em *Folha de S. Paulo*, 22 de março.
- Tobin, James  
 1981 — “Diagnosing inflation: a taxonomy”, em Flanders e Razin (1981).
- Vincent, J. M., J. Hirsch e outros  
 1975 — *L'Etat contemporain et le marxisme*, Paris, Maspero.
- Wachtel, Howard M. e Peter D. Adelsheim  
 1977 — “How recession feeds inflation: price markups in a concentrated economy”, em *Challenge*, setembro-outubro.
- Weintraub, Sidney  
 1978 — *Capitalism's inflation and unemployment crisis: beyond monetarism and keynesianism*, Reading, Massachusetts, Addison-Wesley Publishing Co.
- Yeager, Leland B. and associates  
 1981 — *Experiences with stopping inflation*, Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research.



## Sobre os Autores

*Luiz Carlos Bresser Pereira é paulista, nascido em 1934. Formou-se em Direito pela USP em 1957. Fez cursos especiais na Escola de Administração de Empresas da FGV, para onde entrou como instrutor em 1959. Obteve seu Master of Business Administration na Michigan State University, em 1961. Fez cursos especiais na Harvard University. Em 1972 doutorou-se em Economia pela Faculdade de Economia e Administração da USP.*

*Na FGV foi inicialmente professor de Administração. Transferiu-se depois para o Departamento de Economia, onde ensina Desenvolvimento Econômico, Economia Brasileira e Política Econômica. Em 1973 foi promovido a professor titular. Em 1977 foi professor visitante na Universidade de Paris I, Sorbonne. Publicou muitos artigos em revistas acadêmicas sobre Economia e Ciência Política, e é autor de 10 livros, três dos quais foram traduzidos para o inglês, o japonês e o espanhol.*

*Como empresário, foi Diretor Administrativo das empresas do Grupo Pão de Açúcar entre 1963 e 1983. É Membro do Conselho de Administração do CEBRAP desde sua fundação em 1970. Em 1976 passou a colaborar regularmente para a Folha de S. Paulo. Em 1981 fundou e tornou-se diretor responsável da Revista de Economia Política. Desde março de 1983 tornou-se presidente do Banco do Estado de São Paulo.*

*Yoshiaki Nakano é paulista, nascido em 1944. Formou-se em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da FGV, em 1968. Fez cursos de pós-graduação na mesma escola, em 1969, e os Cursos de Mestrado e Doutorado em Economia na Cornell University, nos Estados Unidos, entre 1970 e 1974.*

*Em 1968 ingressou, por concurso público, como Instrutor de Ensino na FGV de São Paulo, onde atualmente é professor adjunto no Departamento de Planejamento e Análise Econômica. Foi também professor de Economia no Departamento de Economia da UNICAMP em 1975 e 1976.*

*De 1978 a 1981 foi professor visitante do Centro de Pós-Graduação e Desenvolvimento Agrícola da FGV, no Rio de Janeiro. Dirigiu também o Departamento de Estudos Econômicos do Grupo Pão de Açúcar de 1979 a 1983.*

*Desde março de 1983 é Diretor de Crédito Rural e Crédito Industrial do Banco do Estado de São Paulo.*

