

## **A superação do inflacionismo os termos da troca entre estabilização e desenvolvimento\***

Gustavo H. B. Franco<sup>§</sup>

O aparente conflito bem como as formas de conciliação entre estabilidade e desenvolvimento tem sido um tema recorrente na história de nossa política econômica. Em momentos diversos, e sob o império das mais variadas circunstâncias, a pergunta se repetiu: em que medida deve o crescimento ser sacrificado em nome da redução da inflação? Quanta inflação é possível tolerar antes de se pensar em políticas de estabilização que, ao menos em uma primeira aproximação, comprometem o crescimento? Em que medida a estabilização de fato prejudica o desenvolvimento? De que dependem os termos de troca entre uma coisa e outra? O que faz o Brasil se preocupar, a cada circunstância específica, com uma coisa mais que a outra?

Ao longo de nossa história foram muitas as forças fazendo pender a balança numa direção ou noutra, e muito diversas as formas pelas quais o equilíbrio entre esses dois objetivos básicos da política econômica veio a se estabelecer. Nos anos recentes, contudo, assistimos a uma revisão radical no modo pelo qual a sociedade brasileira estabelece os termos dessa troca. A experiência da hiperinflação, as sucessivas decepções em combatê-la e os resultados do Plano Real estão na origem dessas novas atitudes. Este ensaio busca as raízes dessa transformação - a superação do inflacionismo - e se pergunta se ela não será irreversível.

### **1 “Anestésias” e “fundamentos”: a reinvenção do desenvolvimento**

Desde o início da caminhada que levaria ao Real tem sido insistentemente repetida a máxima de que a estabilização, a nossa como qualquer outra, dependia tanto da precisão de

---

\* Palestra proferida na FEA-USP/FIPE em 14 de abril de 1997.

§ Presidente do Banco Central do Brasil.

mecanismos de reforma monetária e desindexação quanto do ataque aos problemas de natureza mais fundamental, especialmente na seara fiscal e no tocante às relações do País com o exterior, que estariam na origem da própria inflação. Na literatura especializada, esse duplo aspecto do esforço de estabilização já foi elevado à categoria de dogma, tendo sido freqüentemente traduzido em termos da prática médica. Michael Bruno,<sup>1</sup> por exemplo, descreve a inflação “*apenas [como] uma manifestação exterior e nominal (e. g. monetária) de uma séria doença na economia real, quase como a febre em um organismo doente. A estabilização per se ele continua - freqüentemente não é mais que uma bem-sucedida redução dramática na temperatura do corpo, ou a crise cirúrgica inicial que antecede a verdadeira cirurgia ou processo de cura, que pode ser longo e penoso.*”<sup>2</sup> No mesmo espírito, tornou-se lugar comum pontuar as autópsias de nossos planos de estabilização fracassados da década de 1980 com uma mesma descrição: “anestésias sem cirurgia”, uma expressão freqüentemente atribuída ao professor Mário Henrique Simonsen.

Não foi por outro motivo que o cuidado com os chamados “fundamentos”,<sup>3</sup> antes mesmo do início e em todo o desenrolar do Plano Real, se tornou um imperativo absoluto. Passados os primeiros anos de vida para a nova moeda, e tendo ficado para trás a bem-sucedida reforma monetária empreendida por meio da URV,<sup>4</sup> prossegue inalterada a ênfase no ataque aos problemas fundamentais na origem da “Década Perdida”. O que parece evidente, por outro lado, é a evolução dessa agenda, ou uma diversificação das tarefas componentes desse processo. Com o tempo, o ataque aos “fundamentos” deixou de ser apenas um esforço restrito ao equilíbrio fiscal e incorporou diversos outros temas associados à remoção de constrangimentos ao crescimento. Por um lado, aquilo que, no princípio, se designava como o “ajuste fiscal” - entidade contábil de contornos não muito precisos existente apenas no universo retórico dos economistas - transfigurou-se, ao longo do tempo, em algo muito mais amplo: a “Reforma do Estado”, um esforço destinado a promover profundas modificações na natureza e a extensão da presença do Estado na economia. Por outro, em cada uma das áreas da política econômica os debates de “conjuntura” de longo tempo concentrados no curtíssimo prazo e contagiados por uma ansiedade volta e meia próxima da histeria, pareceram estender

---

1 Recentemente falecido, foi presidente do Banco Central de Israel durante os momentos críticos do programa de estabilização de 1985 e, posteriormente, economista chefe do Banco Mundial.

2 Bruno (1993, p. 14).

3 Trata-se aqui da tradução literal para a expressão inglesa *fundamentals*, que se notabilizou na literatura especializada como signo dos cânones fiscais e monetários, vale dizer, austeridade, dos quais nenhum plano de estabilização pode fugir.

4 Para uma descrição pormenorizada da arquitetura da URV veja-se Franco (1995 e 1996).

seus horizontes e tocar em temas por longo tempo esquecidos, assuntos ditos “do longo prazo”, ou “estruturais”, referentes ao desenvolvimento, coisas que passamos muitos anos sem prestar atenção. O Brasil pareceu novamente enxergar e decidir sobre seu futuro, como se o fim súbito de espesso nevoeiro revelasse uma paisagem familiar, que por longo tempo permaneceu encoberta, e despertasse imensa fascinação pelas possibilidades assim abertas.

Parece natural, portanto, que à medida que os “fundamentos” fiscais e monetários vão se consolidando a agenda da estabilização se confunde com a do desenvolvimento, e que, em função disso, o sucesso do plano de estabilização deixe de ser avaliado unicamente em função de taxas de inflação assentadas em níveis muito baixos, mas também considere as evidências e agruras de uma retomada do crescimento em bases sustentadas. Precisamente neste ponto, quando o desenvolvimento começa a ser reinventado, emergem querelas, novas e velhas, sobre o caráter do desenvolvimento brasileiro e, em particular, sobre possíveis inconsistências entre desenvolvimento e estabilidade, objeto deste ensaio, bem como entre desenvolvimento e abertura, assunto de um outro volume.

## 2 A era da indexação: o compromisso possível

A idéia de que os requisitos da estabilidade impõem obstáculos ao nosso crescimento encontra profundas raízes na longa história de resistências do pensamento desenvolvimentista aos cânones básicos de programas de estabilização ditos ortodoxos propostos pelas instituições de Bretton Woods.<sup>5</sup> Era comum nos anos 1950, fase áurea do pensamento desenvolvimentista, a crítica feroz, como se dizia, a “uma política econômica denominada ‘de estabilização’” - o termo “ortodoxa” sequer existia na ocasião<sup>6</sup> -, cuja característica, na visão estruturalista, era a “*preponderância suprema que esta política empresta[va] aos problemas e instrumentos da esfera financeira, em detrimento de uma ação tanto necessária quanto urgente sobre a realidade estrutural e institucional.*”<sup>7</sup> Havia, nesse tipo de postura crítica,

---

5 Veja-se, por exemplo, Prebish (1961) e Sunkel (s/d) para as interpretações cepalinas clássicas. Visões mais equilibradas sobre o dilema estabilidade & desenvolvimento durante os anos 1950 e 1960 podem ser encontradas, por exemplo, nos ensaios da famosa conferência internacional sobre inflação e crescimento no Rio de Janeiro em 1963, publicados em livro em Baer & Kerstenetzky (1964).

6 Porque somente viria a adquirir sentido quando começa a se desenhar a estabilização “heterodoxa”, anos depois.

7 Sunkel (s/d, p. 108-110).

certa condescendência para com os efeitos negativos da inflação e pouca preocupação em rebater as acusações de inflacionismo. Reafirmava-se a todo momento que na presença de tantos e tantos desequilíbrios estruturais o combate à inflação nos moldes convencionais, naquele momento, não teria eficácia. Raul Prebisch, num texto que se tornou clássico,<sup>8</sup> explicaria que *“há inflação porque a economia é estruturalmente vulnerável, porque há fatores regressivos de distribuição de renda, porque há insuficiência de poupança ... Com o desenvolvimento regular e intenso da economia, poder-se-á opor o máximo de resistência contra essas forças inflacionárias, e sustentar sobre bases sólidas - que hoje não existem - a política de estabilidade monetária, como parte integrante da política de desenvolvimento econômico.”*(p. 135, grifos nossos)

É inescapável a observação de que, se naquele momento, à luz de tantos desequilíbrios, a estabilização fazia pouco sentido, mais adiante, tendo o Brasil se transformado em tamanha profundidade e a industrialização conhecido seu desfecho, o balanço entre a ênfase no crescimento e na estabilidade viesse a se modificar. De toda maneira, em nada fica diminuída a contribuição das idéias estruturalistas ao pensamento econômico latino-americano quando se as considera menos como uma teoria geral sobre a inflação assentada sobre sólidas e universais bases analíticas do que um conjunto poderoso de argumentos contrários à estabilização naquelas circunstâncias históricas específicas e com as técnicas então disponíveis. O percurso da nossa política econômica nos anos 1950 não parece sugerir que a vitória do desenvolvimentismo contra a ênfase na estabilidade - Carlos Lessa chegaria a apontar, em seu estudo sobre os quinze anos anteriores a 1964, uma *“vocaçãoinflacionista no Plano de Metas”* (1981, p. 75) - de fato tenha resultado de uma superioridade doutrinária do estruturalismo sobre o monetarismo. Com efeito, não é difícil perceber, em boa parte dos escritos mais importantes sobre os anos dourados desenvolvimentismo brasileiro, que o sacrifício da estabilidade em nome do desenvolvimento parecia resultar de uma escolha explícita e consciente no plano da política econômica, cujas bases tinham muito pouco que ver com as querelas entre os economistas, e que decorriam de uma mobilização social muito mais ampla em torno da rápida industrialização e modernização do País.<sup>9</sup>

Já em meados dos anos 1960, todavia, esta supremacia desenvolvimentista experimentou agudas tensões em vista do quadro de estagflação e da sensação de aparente “esgotamento” do modelo de substituição de importações. Proliferavam teorias estagnacionistas, profecias de

---

8 “O falso dilema entre estabilidade e crescimento”, primeiro publicado no *Estudio Económico da CEPAL* de 1961, depois publicado em livro em 1963. As citações aqui são da tradução em português editada em 1964.

9 A primazia das ações sobre as idéias emerge com clareza da narrativa de Bielschowsky (1988).

catástrofe e o debate se radicalizava. O pensamento desenvolvimentista experimentava uma *“reorientação ideológica - no dizer de Bielschowsky (1988, p. 492) - através da idéia-força que dominou a escola cepalina no início dos anos 60, a saber, a de que as economias latino-americanas tendiam à estagnação ... [m]ercê de desenvolvimento concentrador de rendas, que agudizava a dualidade econômica e social dos países do continente.”* Contradições mesclavam-se a convergências em novas direções, desafiando, inclusive, as clivagens políticas, especialmente no tocante ao tratamento a ser dado a uma inflação cada vez mais fora de controle. Não parecia haver mais dominância de uma escola de pensamento sobre a outra, mas apenas perplexidade.

Como evidência disso, em 1962, conforme relata Bielschowsky (1988, p. 484), quando *“pela primeira vez um desenvolvimentista nacionalista autêntico ... assumia um ministério econômico e era encarregado de redigir um programa econômico de governo”* o resultado terminou sendo inesperado: o Plano Trienal de Celso Furtado, conforme a avaliação de Marcelo de Paiva Abreu (1990, p. 206), *“caracterizava-se por um diagnóstico bastante ortodoxo da aceleração inflacionária no Brasil, enfatizando o excesso de demanda via gasto público como sua causa mais importante.”* Na mesma linha, Bielschowsky (1988, p. 484) observou que *“não obstante a capa de desenvolvimentista e a linguagem estruturalista de que o texto é, de boa fé, revestido, as únicas propostas que tinham chances concretas de aplicação pelas autoridades econômicas diziam respeito à tentativa de controle inflacionário via contenção de crédito e das despesas públicas.”* Ao fim das contas, o Plano Trienal viria a engrossar a estatística das tentativas de estabilização ortodoxa malsucedida, como tantas outras na América Latina nesses anos.

Mas se o desenvolvimentismo não tinha resposta para a aceleração da inflação, o mesmo se observava, ainda que de forma diversa, no campo oposto. Logo em seguida, o PAEG (Plano de Ação Econômica do Governo), implementado com sucesso pelo governo revolucionário, e a despeito das inatacáveis credenciais liberais de seus autores - Roberto Campos e Otávio Gouveia de Bulhões -, teria aspectos heterodoxos bastante evidentes, dentre os quais o diagnóstico da inflação, o amplo recurso ao controle de preços, e o uso, ainda que enviesado, do que mais tarde seria chamado de políticas de rendas. O sucesso do programa é atribuído, em grande medida, a esses instrumentos não convencionais,<sup>10</sup> podendo-se dizer que a ortodoxia também não foi capaz de lidar com o problema dentro das fronteiras de suas próprias idéias.

---

10 Veja-se, para os detalhes, Lara Resende (1982) e Moraes (1987).

Os exemplos parecem sugerir que não tínhamos aí propriamente uma incompatibilidade de natureza doutrinária, mas uma diferença de ênfase que a passagem do tempo viria, inclusive, a diminuir. De um modo ou de outro, sem prejuízo do fato de o autoritarismo político diluir dificuldades de conciliação entre crescimento e estabilidade, e parecer inaugurar novas condições para um novo equilíbrio de prioridades a partir do golpe de 1964, as preocupações com a inflação viriam, na prática, a reduzir-se progressivamente ao longo da década de 1970, muito mais pela engenhosidade dos mecanismos de indexação aqui desenvolvidos. É bem conhecido o sentimento de conforto ensejado pela indexação à medida que coloca a economia, conforme a expressão do professor, então ministro, Mário Henrique Simonsen, numa avaliação de época, em um estado de “*quase neutralidade*” relativamente à inflação, deixando o governo “*de mãos livres para promover o crescimento*”, reconhecendo-se, todavia, que “*a convivência pacífica [com a inflação] tinha o seu preço: o elevado coeficiente de realimentação inflacionária.*”<sup>11</sup> No entanto, não só este era um preço que o País parecia disposto a pagar, como parecia haver genuína satisfação em se engendrar um jeito de se evitar os custos inerentes a um programa de estabilização sem que o País incorresse nos custos da manutenção da inflação. Verdadeiro “Ovo de Colombo”, a indexação evitava (ou, quem sabe, apenas adiava) os impasses que tanto nos confundiram nos anos 1960 e, não sem motivo, foi acolhida pelo desenvolvimentismo com verdadeiro entusiasmo. Em função disso, principalmente à distância, o Brasil emergia como um caso singular de resolução pacífica do dilema desenvolvimento *versus* estabilidade graças ao maravilhoso artifício da indexação. Sua utilização avança naturalmente da política salarial e cambial para o sistema tributário, as relações financeiras e a disciplina dos contratos, ao passo que seguimos crescendo nas bases keynesianas de sempre - impulsionados pelo investimento público - sem tantas preocupações com a inflação e sem acreditar que os termos da relação entre desenvolvimento e estabilidade pudessem se modificar ao longo do tempo, ou que a coexistência com a inflação pudesse degenerar em dependência ou algo pior.

Em dado momento, contudo, ao longo dos anos 1980, ficou claro que se o “sacrifício da estabilidade no altar do crescimento” podia ser colocado em termos favoráveis em determinado momento histórico, isso não queria dizer necessariamente que os conceitos daí derivados resultassem aplicáveis em qualquer circunstância, ou que fizessem sentido como teoria geral. Com efeito, à medida que vamos nos distanciando dos anos dos mitos do “Milagre” e da “inflação sem lágrimas”,<sup>12</sup> e iam se apresentando desafios econômicos de

---

11 Simonsen (1975, p. 93).

12 A expressão é devida a Albert Fishlow, um dos raros críticos da disseminação da indexação no Brasil nos anos 1970 (cf. Fishlow, 1974).

natureza bem diversa, era cada vez menos claro que a aceitação dos termos do sacrifício acima aludido continuassem a fazer sentido. Na verdade, a crise fiscal que se desenvolveu progressivamente nos anos 1980, combinada à sucessão de choques externos iniciada em 1973, fez com que as receitas anteriores para o crescimento deixassem de produzir outro efeito que não a aceleração da inflação a patamares até então desconhecidos. A sabedoria estabelecida no tocante à política econômica mostrava-se incapaz de proporcionar respostas a circunstâncias sem precedente e que lhe pareciam incompreensíveis. Os anos 1990 parecem iniciar-se de forma semelhante aos anos 1960 à medida que condições econômicas objetivas iam dificultando cada vez mais a conciliação entre desenvolvimento e estabilidade e conseqüentemente solapando a lógica do modelo de desenvolvimento.

De choque em choque, foi-se acelerando tanto a inflação que fomos nos enredando na impensável situação de comparar-nos à Alemanha de 1923 e a outras exóticas e longínquas experiências associadas a guerras e revoluções nos Balcãs e na China. A era da indexação parecia terminar de forma trágica. Muitos recusavam-se a pensar o assunto nesses termos, tomando-os como exageros, ou produto de alarmismo do lado ortodoxo. Experiências mais recentes em países como Bolívia, Peru e Nicarágua não chegavam a enfraquecer a alegação de que o fenômeno hiperinflacionário era algo muito distante de nós. É verdade que a experiência argentina ensejava a impressão exatamente oposta, mas nada parecia abalar a convicção de que era remota a possibilidade de que tal coisa viesse a ocorrer conosco. E, quando veio, foi sempre com uma notável má vontade que os próceres do pensamento desenvolvimentista sequer se referiam ao episódio como um caso de hiperinflação. Procurou-se alguma terminologia substitutiva de gosto duvidoso - superinflação - e argumentou-se amiúde, e equivocadamente, que aqui não se experimentou o mesmo grau de desagregação econômica verificado nos casos clássicos. Reconhecer a existência da hiperinflação seria como uma rendição à necessidade imperiosa de se levar a política de estabilização às últimas conseqüências e ninguém que se julgasse herdeiro ou tributário das bandeiras estruturalistas gostaria de admitir uma derrota desse calibre. Ainda parecia haver uma possibilidade a explorar, antes da capitulação incondicional, a idéia de que podia existir uma política de estabilização “heterodoxa” que em nada interferisse com as políticas desenvolvimentistas de sempre, ou seja, que não precisasse de medidas contracionistas na esfera monetária e fiscal. Mas mesmo antes de se experimentar esta panacéia, em uma tácita reverência à gravidade da situação, já era difícil de se encontrar no *establishment* acadêmico brasileiro alguém que deixasse de apontar a exaustão do modelo de crescimento até então em vigor.

### 3 O fracasso da estabilização heterodoxa

Parecia claro, em meados dos anos 1990, e à luz das arrasadoras conseqüências de diversas hiperinflações na América Latina, que os termos do “sacrifício da estabilidade no altar do desenvolvimento” haviam se modificado de forma radical. Tendo a inflação adquirido dimensões de catástrofe, a coexistência pacífica com a inflação, em nome do desenvolvimento e por obra e graça dos efeitos anestésicos da indexação, tornou-se um anacronismo. O combate à inflação, já em meados da década de 1980, torna-se imperativo até para os estruturalistas mais empedernidos, embora o compromisso de levar o assunto às últimas conseqüências viesse apenas com o tempo e depois de alguns tropeços. Com efeito, as primeiras abordagens para o problema resultaram em que o desenvolvimentismo buscou alternativas em abordagens inovadoras para a estabilização que posteriormente seriam chamadas de “heterodoxas”. Esses experimentos juntariam, de um lado, desenvolvimentistas em nada interessados em alterar os fundamentos do modelo econômico anterior, ou em comprometer sua abordagem “keynesiana” para o crescimento, ou seja, a noção de que o desenvolvimento teria de ser liderado e enfunado pela expansão do investimento público e do crédito de bancos públicos. E, de outro, economistas de formação convencional interessados em burlar o *trade-off* definido pela famosa Curva de Phillips -, vale dizer, os termos de troca entre inflação e desemprego - mediante inovações afetando os mecanismos de coordenação decisória inerentes aos processos de fixação de preços e salários numa economia indexada.

As coalizões unindo esses grupos, aqui como alhures, nascem marcadas pela heterogeneidade e se mostram extremamente vulneráveis ao populismo político como, de resto, as experiências do Cruzado, do Plano Austral na Argentina e do Plano Inti no Peru viriam a demonstrar amplamente. A noção de uma “estabilização sem lágrimas” parecia apresentar-se para ocupar o lugar da “inflação sem lágrimas” como expediente que daria alento retórico e político a grupos interessados em manter intocada a lógica desenvolvimentista dos anos 50. Dentro dessas coalizões, a facção desenvolvimentista, em especial, revelou notável simpatia por falácias de grande apelo político como a da inexistência de desequilíbrio fiscal (em nosso caso, mercê da insignificância do déficit operacional), ou a de seu “caráter essencialmente inercial”. A solução dessas tensões internas acabaria determinada no terreno político, a grandemente afetada por uma atmosfera favorável a mágicas e truques, que se construía como os misticismos em comunidades ameaçadas ou como a disposição para tratamentos “alternativos” da parte de pacientes desenganados. Disso resultou naturalmente a ascendência das facções desenvolvimentistas ou, no máximo, a compartimentalização da execução da política de estabilização. E, como não podia deixar de ser, a aplicação das receitas heterodoxas ou, no máximo, de políticas inconsistentes entre si, resultou em monumentais fracassos.

Resulta desolador o saldo de nossas tentativas de estabilização heterodoxa. Conforme registra a mórbida compilação de Ricardo Henriques (1993, p. 58), tivemos, nesses anos loucos, 8 programas de estabilização econômica, 15 políticas salariais, 54 alterações de sistemas de controle de preços, 18 mudanças de política cambial, 21 propostas de renegociação da dívida externa, 11 índices inflacionários diferentes, 5 congelamentos de preços e salários e 18 determinações presidenciais para cortes drásticos nos gastos públicos. Indiscutivelmente, essa incontinência intervencionista resultou em piorar ainda mais as doenças que se tencionava combater. Junta-se ao problema original não só o de remover esse entulho e anular suas implicações legais, como também o desafio de se conduzir políticas de estabilização em uma sociedade extremamente ressentida e hostil a quaisquer políticas desta família e extremamente ágil em reagir antecipadamente a medidas que pudessem lhe trazer prejuízos reais ou imaginários. Não é outro o motivo pelo qual não houve triunfalismo do lado ortodoxo, uma vez que o problema a ser enfrentado ainda estava em aberto, como um desafio colossal à sabedoria econômica estabelecida. A crítica ácida, e merecida, à heterodoxia, aludindo a seu descaso com os chamados “fundamentos” e seu ingênuo otimismo quanto à profundidade das causas da inflação, bem servia como ataque frontal a uma heterodoxia tola, mas nem por isso menos influente, que insistia em negar a importância da questão fiscal, ou iludir-se com teses exóticas como a do “caráter financeiro do déficit” e outras miragens. Mas pouco informava sobre como efetivamente deveria ser o combate à inflação. Muito havia sido aprendido no tocante à tecnologia da estabilização, especialmente quanto a processos de desindexação, mas havia ainda muito que aprender com relação ao tratamento dos ditos “fundamentos”

Novos termos de troca precisariam ser estabelecidos entre política de estabilização e desenvolvimento.

#### **4 Novos termos para um velho dilema**

Parece evidente que um novo compromisso entre desenvolvimento e estabilidade vem sendo construído a partir dos desdobramentos do Plano Real. Os contornos precisos desse compromisso terão que ver com a natureza e a robustez do crescimento que afinal resultar da continuidade das atuais políticas e, em particular, dos processos associados à eliminação dos nossos desajustes fiscais e à restauração da nossa competitividade externa, obedecido o imperativo de se avançar na resolução dos nossos problemas sociais. Deve estar claro que, mesmo em tese, nada existe de simples no atendimento simultâneo desses desígnios. Michael Bruno (1994b, p. 16-17) não está distante da opinião profissional média ao fornecer um roteiro simplificado, e não muito preciso, para o problema nos seguintes termos: “*o crescimento é necessário para permitir uma redução continuada da pobreza; o ajuste é necessário para*

*a restauração do crescimento; e políticas fiscais e monetárias sadias são componentes necessários do ajuste. ... Essas lições - diz ele - se aplicam às mais diversas experiências e resistem aos efeitos da passagem do tempo. Infelizmente, todavia, essas condições são necessárias mas não suficientes.”*

Nada parece haver de muito polêmico nessas idéias e, no entanto, é evidente e impressionante o contraste com as concepções dominantes nos anos dourados do desenvolvimentismo. É claro que essa reorientação doutrinária não pode ser desligada das circunstâncias específicas dos anos 1990 na América Latina, notadamente em função de, por um lado, ter-se tornado realidade o sonho dos anos 1950, vale dizer, ter-se completado o processo de industrialização e, por outro, ter-se verificado uma monumental deterioração na distribuição de renda e outros indicadores sociais provocada pela prolongada exposição à inflação elevada e pelas políticas industriais e comerciais favorecendo a concentração industrial, isolando a indústria da competição estrangeira e fazendo estagnar a taxa de crescimento da produtividade.<sup>13</sup> Dessa forma, não só pareciam, em boa medida, superados os problemas estruturais que nos anos 1950, na visão de Prebisch, impossibilitavam a conciliação entre desenvolvimento e estabilidade, como a continuação das políticas “keynesianas” e de substituição de importações anteriores apenas logravam piorar as coisas. Os anos 1990 pareciam virar as idéias dos anos 1950 de cabeça para baixo.

É importante que se tenha claro que a vitória da noção de que políticas fiscais e monetárias sadias são condições necessárias para o desenvolvimento nada tem de revolucionário, ou mesmo de inovador. Pode-se dizer que apenas reflete idéias simples e intuitivas sobre a influência apenas efêmera da inflação sobre o crescimento econômico, que perpassam velhos postulados de neutralidade da moeda, antigos como a própria invenção da moeda fiduciária, e sobre os quais o mundo ocidental vem aprendendo pelo menos desde episódios como o de John Law e dos *Assignats* na França do século XVIII. Talvez não precisássemos tanto tempo e sofrimento para aprender que a inflação não pode servir como combustível para o processo de desenvolvimento econômico, ainda que possa ajudar em situações específicas e em escala limitada. Mas, mesmo admitindo, na linha da tradição cepalina, certa funcionalidade na inflação para a remoção de constrangimentos ao crescimento,<sup>14</sup> não só o sucesso da nossa experiência

---

13 Veja-se Franco (1996).

14 O mecanismo clássico é o da chamada “poupança forçada”: a inflação transfere renda das classes com pequena propensão a poupar - os assalariados de baixa renda - para outras classes com maior propensão a poupar, num processo comumente descrito por Kalecki e Kaldor. O aumento da propensão a poupar média da economia eleva a taxa de crescimento potencial, que precisa ser alcançada via materialização de demanda efetiva mediante aumentos dos gastos do governo. Parece absolutamente evidente que esse tipo de processo requer uma deterioração na distribuição de renda para que se eleve a taxa de crescimento da economia. Portanto, o tal “modelo concentrador” não tem, necessariamente, que ver com as políticas do regime militar. Tem que ver com a inflação.

não está livre de questionamentos, especialmente à luz das devastadoras conseqüências distributivas de um crescimento baseado no imposto inflacionário, como a experiência internacional não parece apoiar a idéia de que a inflação é consistentemente útil para o crescimento. Com efeito, a moderna literatura empírica no campo da economia do desenvolvimento, em particular a que investiga a relação entre inflação e crescimento, fornece ampla confirmação que, em se tratando de inflações tanto moderadas quanto elevadas, o crescimento é fortemente prejudicado pela inflação, e que quando se trata de inflações muito elevadas os efeitos da inflação sobre o crescimento são nada menos que catastróficos.<sup>15</sup>

Parecem simples e cruciais essas verdades quando se trata de relações, por assim dizer, “de longo prazo”, entre estabilidade e desenvolvimento. No domínio do curto prazo, todavia, especialmente quando se considera o modo como a restauração do crescimento se produz na condução de programas de estabilização, ou o *timing* das ações nessa direção, estando o programa em andamento, há bem menos clareza. Conforme observa Stanley Fischer (1991, p. 404-405), embora a estabilização seja “*o primeiro passo essencial no caminho da restauração do crescimento econômico [ela] ... envolve dois efeitos que tendem a retardar a restauração do crescimento: primeiro, a redução na demanda agregada resultante do ajuste fiscal e aperto monetário; e segundo, as altas taxas de juros que ocorrem nos estágios iniciais da maioria dos programas de estabilização.*” Dessa forma, desfazer, ao longo do caminho para o crescimento, medidas essenciais para a estabilização, ao menos no início, sem comprometê-la, mostra-se uma arte que apenas uns poucos países lograram dominar e cuja viabilidade está diretamente associada às soluções para os problemas fundamentais na raiz do fenômeno inflacionário em cada situação específica.

Com efeito, todo programa de estabilização tem como conseqüência uma redefinição das fontes do crescimento econômico, quando vistas pelo lado da demanda, mercê dos impactos do ajuste fiscal, e nesse domínio existem pelo menos dois modelos a considerar. De um lado, existem os casos onde o ajuste se processa predominantemente por meio do aumento da carga tributária, seja por conseqüência de novos impostos, seja pelo simples efeito da própria estabilização sobre a receita tributária, vale dizer, pelo conhecido “efeito Olivera-Tanzi”<sup>16</sup> Nesses casos, tipicamente, a receita do imposto inflacionário é transformada em receitas de impostos comuns, ou seja, há uma espécie de “formalização” ou “redefinição” da carga

---

15 Bruno & Easterly (1994), Fischer (1993) e De Gregorio (1992), por exemplo.

16 A idéia de que a receita tributária é adversamente afetada pela inflação foi levantada em primeiro lugar em estudos sobre a situação fiscal na Argentina por parte de Julio Olivera (1967) e, posteriormente, por Vito Tanzi (1978), há anos chefe do Departamento de Assuntos Fiscais do FMI.

tributária. Os exemplos mais claros são os casos dos países da Europa Central que enfrentaram hiperinflações nos anos 1920, onde o ajuste fiscal se observa com a estabilização sem que se observe qualquer recuo do lado da despesa.<sup>17</sup>

De outro, há casos onde o ajuste fiscal se observa principalmente via redução de despesa, sendo estas as situações mais penosas e que se processam com maiores tensões. Com efeito, há poucos casos de recuos permanentes de grande magnitude na despesa pública como porcentagem do PIB.<sup>18</sup> É fácil ver que o ajuste do primeiro tipo é mais fácil de ter lugar em países onde a inflação devasta o sistema tributário, ou este é subdesenvolvido ou restrito por algum fator externo. Fora dessas situações, será preciso enfrentar resistências difíceis de transpor para a elevação da carga tributária, como parece ser o caso no Brasil. Deve-se, também, notar que o ajuste deste segundo tipo é, ao menos potencialmente, muito mais contracionista do que no caso do aumento de receitas. Para que não haja efeitos contracionistas é preciso que outros elementos autônomos da demanda agregada - consumo, investimento ou exportações - cresçam na exata magnitude da redução da despesa pública. Este processo é conhecido na literatura especializada como *crowding in*.

O caso brasileiro claramente incorpora elementos de ambas as soluções, embora haja certa assimetria na velocidade com que os dois processos vêm tendo lugar. O Real de fato marcou uma significativa elevação da carga tributária, mas tem proporcionado uma redução das responsabilidades do estado por despesa pública, seja de consumo, seja de investimento, de forma segura e consistente, porém bem mais lenta. Há boas razões para se acreditar que um ajuste fiscal na modalidade *crowding in* seja fundamental para a construção dos “fundamentos” da estabilização em nosso caso: é sabido que, ao longo da última década, o crescimento das despesas de custeio estrangulou a capacidade de investimento do setor público (a poupança líquida do setor público) e, em consequência, determinou uma drástica redução no investimento público. Em boa medida, esse aumento das despesas de custeio é difícil de ser comprimido, de modo que resulta essencial a transferência das responsabilidades de investimento, especialmente no domínio da infra-estrutura, para o setor privado mediante programas de privatização e concessões, não tanto pelas receitas que geram, mas pelas despesas existentes e futuras que logram transferir. Tendo em vista, no entanto, o ritmo lento com que esses programas naturalmente têm lugar, deve estar claro que o ajuste na modalidade

---

17 Esses processos estão fartamente documentados em Franco (1990).

18 Na verdade, o “tamanho” do governo só fez crescer, ao longo do século XX, no mundo ocidental. Diversas são as causas. Veja-se a interessante discussão de Webber & Wildavsky (1986, p. 567-570, *passim*).

de *crowding in*<sup>19</sup> será um processo complexo e demorado. Ou seja, que a elevação do investimento privado, ou das exportações, para compensar a redução da despesa pública inerente à nossa necessidade de ajuste fiscal, não se verifique de forma rápida, mas ao longo de um período de tempo mais prolongado.

Não se deve esperar, portanto, que a retomada de nosso crescimento em todo o seu potencial se verifique logo nos primeiros momentos do programa de estabilização. Reconstruir esse potencial nos tomará algum tempo, e em função de pelo menos duas ordens de ponderações. Por um lado, o potencial de crescimento do País foi prejudicado pelo prolongado período de práticas profundamente lesivas à nossa saúde econômica. O ajuste à crise de 1982, os efeitos dos choques fracassados, dos calotes, moratórias, congelamentos e expurgos, todos deixaram seqüelas. A doença que tivemos, a hiperinflação, acometeu pouco mais de uma dúzia de países em toda a história da humanidade. Uma moléstia como esta não ocorre por combustão espontânea, mas como reflexo de problemas de enorme profundidade e gravidade. Na maior parte dos casos teve lugar simultaneamente a guerras e revoluções e se não ocorreu na presença de catástrofes desse tipo, como no nosso caso, foi em função de problemas econômicos dessa mesma ordem de magnitude. O tratamento de uma doença tão grave não pode deixar de ser complicado, as reformas envolvidas terão de ser muito amplas.

Por outro lado, basta ter em mente que a experiência internacional de desenvolvimento econômico registra apenas um número muito pequeno de países, e em períodos de tempo especiais, que conseguiram manter taxas de crescimento muito elevadas de forma sistemática. E sempre como resultado de uma incomum combinação de circunstâncias internas e externas favoráveis, incluindo desde fatores de natureza demográfica, logística e institucional, a características da infra-estrutura e a formação do chamado “capital humano”, tendo em mente condições macroeconômicas estáveis, e passando pela robustez do sistema financeiro, do sistema de preços, das garantias sobre a propriedade, do regime comercial e dos fatores determinantes do dinamismo tecnológico.<sup>20</sup> Construir uma combinação vencedora nesse espectro amplo de elementos determinantes do crescimento é uma tarefa monumental que

---

19 A literatura especializada também menciona casos de *crowding in* onde a redução na despesa pública é compensada pelo aumento das exportações provocado por uma desvalorização cambial, cf. Fischer (1991, p. 405). No caso brasileiro há duas contra-indicações evidentes, uma a de que, no início do programa, a taxa de câmbio já se encontrava subvalorizada, o que limitava consideravelmente, para não dizer decisivamente, as possibilidades de uma desvalorização adicional. Outra, o fato de que, tendo em vista o reduzido tamanho das exportações como proporção do PIB, o crescimento das exportações necessário para compensar o ajuste fiscal, do ponto de vista da demanda agregada, parece grande demais para ser factível num espaço de tempo razoável.

20 Veja-se, por exemplo, Lucas (1988).

apenas uns poucos países lograram conseguir. Não há dúvida de que esta é apenas uma outra maneira de atentar para a avassaladora diversidade internacional da experiência de desenvolvimento econômico, ou pelos incríveis diferenciais de renda *per capita* que ainda subsistem, ou pelo fato de que a grande maioria da população do planeta ainda permanece em padrões de vida lamentáveis.

Evidentemente, tudo isso se torna ainda mais difícil quando o país em questão acabou de experimentar uma hiperinflação. Diz o professor Rudiger Dornbush (1990, p. 45-46) que *“países que enfrentaram prolongadas inflações elevadas, instabilidade financeira e crises de pagamentos não encontrarão facilmente o caminho de volta para o crescimento. Essas economias, ele continua, precisam não apenas de uma reconstrução econômica através do equilíbrio orçamentário, mas também uma profunda reconstrução institucional que envolva um sistema financeiro capaz de prover uma intermediação eficiente e um regime comercial e regulatório capaz de maximizar a produtividade. ... A reconstrução econômica, ele conclui, é trabalho para uma década ou mais.”*

Estas não são notícias boas, especialmente em vista da urgência de produzirmos os conhecidos efeitos benfazejos do crescimento sobre as nossas mazelas sociais. É natural, diante desse duro diagnóstico, que o País resista à inevitabilidade dos sacrifícios e, ao procurar Segundas Opiniões, se vulnerabilize a diagnósticos alternativos, milagreiros e charlatães. Com efeito, a superficialidade com que se avaliam os constrangimentos ao crescimento econômico brasileiro na crônica dos primeiros anos do Plano Real não deixa de ser surpreendente à luz de todos os vexames que passamos em estabilizações fracassadas. É impressionante que se associem todos os obstáculos ao crescimento a eventos recentes e nada ao passado. São, com efeito, extraordinárias as forças a propugnar pela complacência fiscal e pela noção de que, passado o período excepcional de sacrifícios em nome da estabilização, tudo volta ao que era antes, todos os maus hábitos podem ser retomados, todas as verbas reprimidas podem ser liberadas, todas as vantagens removidas podem ser reconquistadas, e que, fundamentalmente, nenhuma mudança importante deve ocorrer.

## **5 A superação do inflacionismo**

Não há dúvida de que há certa popularidade, especialmente em nível de interesses específicos, na crítica corte subconsumista ao programa de estabilização baseada na idéia de que a austeridade é o antidesenvolvimento, ou seja, que o respeito a fundamentos fiscais e monetários necessariamente conduz a um crescimento medíocre e, portanto, não deve ser mais que uma restrição temporária. Nessa linha, muito se ouve dizer que, como critério genérico, o

sucesso definitivo de um plano de estabilização deve ser avaliado pelo crescimento sustentado que se segue ao programa. É neste terreno que habita a maior parte da crítica ao Real. Alega-se que crescimento abaixo de nossas possibilidades deve ser atribuído não ao complexo de problemas associados à redefinição do modelo de desenvolvimento, mas ao *mix* de políticas macroeconômicas a partir do segundo semestre de 1994. Toda ênfase era dada ao passado bem recente, e nenhuma ao passado mais remoto, implicitamente aceitando-se que tudo ia bem antes do Real e que os problemas com o crescimento começam aí e não bem antes. O equívoco é avassalador.

Não deve ser esquecido que a estabilização, como observou Bruno, é condição necessária para o crescimento, mas não faz milagres. O critério acima não é incorreto, mas deve ser utilizado com grande cautela, pois uma cirurgia bem-sucedida pode eliminar as causas de uma infecção que punha em perigo a vida, mas não transformará pessoas normais em atletas olímpicos. E, mesmo nesses casos, a cirurgia não os recolocará imediatamente em condições de competição. Exemplo melhor não há que o da Bolívia, país que primeiro venceu a hiperinflação a partir de um programa de estabilização em bases bastante convencionais e que recebeu todas as acusações habituais, e cuja crítica repousava no fato de que as “reformas neoliberais” não tinham sido capazes de restaurar (?!) o crescimento. Deve estar claro que a estabilização bem-sucedida não transformará países com problemas estruturais, ou países de pouco potencial econômico, em Tigres.

Em nosso caso, a consciência de que a máquina de crescimento dos tempos do “milagre” resultou danificada pela instabilidade macroeconômica verificada desde 1982, ou que, ao menos, há certa convalescença a cumprir, parece bastante grande no nível da opinião especializada, a qual, mesmo considerando os críticos do Plano Real, não é favorável a argumentos demonstrando a necessidade da inflação como combustível, ou subproduto do desenvolvimento, ou mesmo como mal necessário e de conseqüências pequenas. Com efeito, nada parece indicar que não possa haver desenvolvimento obedecidos alguns princípios básicos de equilíbrio fiscal e monetário. Nada parece indicar, da mesma forma, que a inflação seja necessária, ou mesmo admissível como efeito colateral do desenvolvimento, pois nada mais é do que um imposto, e um particularmente perverso, posto que incide exclusivamente sobre o pobre. Constitui óbvia tolice imaginar que o desenvolvimento econômico deva ter como pré-requisito um imposto sobre o pobre, ainda mais quando pensado como processo amplo que incorpore, necessariamente, o progresso na dimensão social. É desavergonhadamente evidente que outros impostos, menos regressivos e menos vigaristas, podem produzir os mesmos efeitos, se o objetivo é apenas o de geração de receitas. E as receitas inflacionárias têm de peculiar o fato de que o imposto se aplica por omissão, sem legislação autorizativa, sem que nenhum parlamentar tenha de defendê-lo ou nele votar. Pelo

contrário, e curiosamente, o Parlamento “vota” no imposto inflacionário toda vez que se abstém de sua tarefa de arbitrar os conflitos distributivos que se manifestam na confecção do orçamento público, ou de fazer o Estado viver dentro de seus próprios meios. Nada existe de progressista, ou mesmo ético, nessa postura, segundo observa, sintomaticamente, a Conferência Nacional dos Bispos da Alemanha (1994, p. 9): *“conflitos distributivos na sociedade levam à satisfação nominal [através do orçamento] ... de reivindicações sobre o PNB, incompatíveis com a realidade, por parte de alguns grupos sociais, encarregando-se depois a inflação da adaptação às possibilidades reais. Nesse contexto, concluem os bispos alemães, os políticos esperam que lhe seja creditado apenas o que dão, e não o que tomam através da inflação.”*

Nem mesmo, portanto, como expressão de nossa generosidade, ou como manifestação de caridade, o inflacionismo e a irresponsabilidade fiscal se justifica. A sociedade brasileira aprendeu que a desvalorização da moeda resulta em tributar exatamente o pobre a quem se pretende beneficiar com o acréscimo à despesa pública para o qual não há recursos fiscais. O Plano Real, à medida que deslindou este perverso mecanismo, revelou uma extraordinariamente forte aversão à inflação da parte dos segmentos menos favorecidos da população, vale dizer, exatamente daqueles que pagavam o chamado “imposto inflacionário”. Parece absolutamente natural que, nos próximos anos, tal como ocorreu na Alemanha, a sociedade se dedique a transformar sua aversão à inflação em freios institucionais ao inflacionismo. Deve-se esperar como natural a redução progressiva do prestígio da demagogia populista e do inflacionismo de bom coração (“tudo pelo social”) - o que já é bem visível no País - e que se formem representações políticas baseadas mais e mais na defesa do dinheiro público e na austeridade fiscal.

Por fim, resta considerar que, embora seja claro triunfo da doutrina que a gestão responsável das políticas fiscal e monetária é necessária para a restauração do crescimento, é menos claro se esta é uma vitória permanente. É lícito perguntar, portanto, se este recém-estabelecido predomínio das “idéias ortodoxas” não deveria ser visto num quadro mais geral de “alternância no poder” entre ortodoxia e heterodoxia que se repete neste País desde a Independência. Seria, dessa forma, de se relativizar as idéias hoje em evidência e considerar sua supremacia, como no passado em tantas ocasiões, como temporária essa recém-adquirida repulsa ao inflacionismo?

É claro que o Brasil testemunhou muitos ciclos ideológicos e muitos embates em torno de concepções sobre políticas fiscal, monetária e cambial. Entretanto, do exame de controvérsias que nos assolaram desde o século XIX - envolvendo nomes como Mauá, Rui Barbosa, Vieira Souto, Pires do Rio, Cotegipe, Leopoldo Bulhões, Murtinho, Antônio Carlos, Pandiá

Calógeras, Inglês de Souza, dentre tantos outros -, do embate entre estruturalistas e monetaristas no pós-guerra, e da discussão contemporânea emergem com muita clareza um sentido evolutivo, direcional e fortemente reforçado pela acumulação de experiências aqui e alhures, tanto no plano doutrinário como institucional. Sem dúvida, a predominância de noções convencionais no tocante à moeda e ao fisco reflete um amadurecimento em nível das idéias, e também em nível institucional, num quadro evolutivo pelo qual muitos outros países já passaram. O Brasil progrediu consideravelmente nos últimos anos no tocante à gestão monetária e fiscal na direção de concepções e instituições nos domínios fiscal, orçamentário, financeiro, creditício e monetário quase que universalmente adotadas. Esses progressos vêm se consolidando lentamente há muitos anos e a passagem do tempo teve, por certo, o condão de decantar a pretensão de que aqui pudesse ser concebida alguma doutrina original no tocante à relação entre o fisco e a inflação, ou alguma nova teoria monetária alternativa de corte tropical. Não parece haver mais experimentação relevante no tocante às características e instituições básicas das políticas monetária e fiscal. É evidente o parentesco dessa tese com a da vitória irreversível da democracia liberal como forma de organização política neste planeta, que veio se popularizar por meio do chavão provocativo que lhe acompanhou: o fim da História.

Duas observações finais devem ser feitas: uma, a de que a superação do inflacionismo, ainda que se mostre uma tendência crescente, ainda está longe de se mostrar dominante; outra, a de que na idéia da superação do inflacionismo não está incorporado, necessariamente, o nosso alegado alinhamento ao chamado “Consenso de Washington” ou tampouco a supremacia disso que as esquerdas designam como “neoliberalismo”. Nada deve haver de ideológico em orçamentos equilibrados e na contenção da emissão desenfreada de moeda. Nem a austeridade é necessariamente um empreendimento reacionário, ou “de direita”, nem tampouco o inflacionismo é progressista, redentor, ou de esquerda. A evolução do arcabouço doutrinário e institucional no tocante à administração do fisco e da moeda pouco tem de ideológica. Em nosso caso em especial, parece difícil imaginar que possamos divergir de noções como equilíbrio fiscal e austeridade monetária. Não se deve procurar reinventar a roda, mas trabalhar com o que já foi sobejamente testado e aprovado mundo afora. E desviar nossa criatividade para outros desígnios.

## Referências bibliográficas

Abreu, M. P. Inflação, estagnação e ruptura: 1961-1964. Em Abreu, M. P. (ed.), *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

- Baer, W. & Kerstenetzky, I. (eds.) *Inflation and growth in Latin America*. Homewood: Richard D. Irwin Inc., 1964.
- Bielschowski, R. *Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, 1988.
- Bruno, M. *Crisis, stabilization and economic reform: therapy by consensus*. Oxford: Oxford University Press, 1994a.
- \_\_\_\_\_. Development issues in a changing world: new lessons, old debates, open questions. Annual Bank Conference on Development Economics, Washington: The World Bank, 1994b.
- \_\_\_\_\_ & Easterly, W. Inflation crisis and long run growth. 1994, mimeo.
- Conferência Nacional dos Bispos da Alemanha. *A boa moeda para todos*. Centro de Estudos Fundação Konrad-Adenauer-Stiftung. Série Papers n. 14, 1974.
- De Gregorio, J. The effects of inflation on economic growth. *European Economic Review*, v. 36, n. 3, 1992.
- Dornbush, R. Policies to move from stabilization to growth. Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, 1990.
- Fischer, S. The transition from stabilization to growth. Em Bruno, M. *et alii* (eds.), *Lessons of economic stabilization and its aftermath*. Cambridge: MIT Press, 1991.
- \_\_\_\_\_ The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics*, v. 32, n. 3, 1993.
- Fishlow, A. Indexing Brazilian style: inflation without tears? *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1974.
- Franco, G. H. B. Inserção externa e desenvolvimento. Brasília: 1996, mimeo.
- \_\_\_\_\_ *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves Editora, 1995.
- \_\_\_\_\_ *A década republicana: o Brasil e a economia internacional, 1888-1900*. Rio de Janeiro: IPEA, série PNPE n. 24, 1991.
- \_\_\_\_\_. Fiscal reforms and stabilization: four hyperinflation cases examined. *The Economic Journal*, v. 100, n. 399, março 1990.

- \_\_\_\_\_. (1983). *Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana*. Rio de Janeiro: BNDES, 1987.
- Fukuyama, F. *O fim da história e o último homem*. Rio de Janeiro: Rocco, 1992.
- Henriques, R. Economia em rumos sombrios: inflação, ordem e violência. Em Vieira, J. R. *et alii* (eds.), *Na corda bamba: doze estudos sobre a cultura da inflação*. Rio de Janeiro: Relume & Dumará, 1993.
- Lara Resende, A. A política brasileira de estabilização, 1963-1968. *Política e Planejamento Econômico*, v. 12, n. 3, dezembro 1990.
- Lessa, C. *Quinze anos de política econômica*. São Paulo: Brasiliense, 1981.
- Lucas Jr., R. E. Making a miracle. *Econometrica*, v. 61, n. 2, março 1993.
- \_\_\_\_\_. On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22, 1988.
- Moraes, P. B. O programa de estabilização de 1964: balizamento de preços com restrição de crédito. *Revista Brasileira de Economia*, v. 41, n. 2, abril/junho, 1987
- Olivera, J. H. G. Money, prices and fiscal lags: a note on the dynamics of inflation. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 82, setembro, 1967
- Prebish, R. (1961). O falso dilema entre desenvolvimento econômico e estabilidade monetária. Em *Dinâmica do desenvolvimento latino-americano*. Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 1964.
- Rodriguez, O. *A teoria do subdesenvolvimento da CEPAL*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1981.
- Simonsen, M. H. *Brasil 2002*. 6ª ed. Rio de Janeiro: Apec, 1975.
- \_\_\_\_\_. *30 nos de indexação*. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1996.
- Sunkel, O. O fracasso das políticas de estabilização no contexto do processo de desenvolvimento latino americano. mimeo, s/d.
- Tanzi, V. Inflation, real tax revenues, and the case for inflationary finance: theory with an application to Argentina. *IMF Staff Papers*, v. 25, n. 3, setembro, 1978.
- Webber, C. & Wildavsky, A. *A history of taxation and expenditure in the Western World*. New York: Simon & Schuster, 1986.

