

# Inflação: Uma Visão Heterodoxa

Adroaldo Moura da Silva(\*)

He (the economist) should always be aware, very fully aware, that prices have a social function as well as an allocative function.

Sir John HICKS (12.2)

## RESUMO

Neste artigo tratamos o problema inflacionário de forma pouco ortodoxa. Organizamos o debate do problema em função das incompatibilidades redistributivas, seja entre salários e lucros, seja entre setores produtivos ou mesmo na hierarquia salarial. Para isso, tanto podemos partir de uma simples equação de preço quanto de igualdade, no agregado, entre demanda e oferta de bens disponíveis para consumo imediato. A partir desta última, indicamos o significado de inflação estrutural. Também explicamos que inflação é sempre um fenômeno monetário. A partir da teoria quantitativa de moeda e reescrevendo o produto agregado em termos da parcela salarial e da margem de lucro média da economia, indicamos que, seguindo-se a um choque distributivo, a escolha entre desemprego e expansão de crédito quase sempre recai nessa última opção.

---

## 1. INTRODUÇÃO

---

Em nenhuma área da macroeconomia há tanta perplexidade entre os economistas quanto na de inflação. Há os que buscam na condução da política monetária tanto a causa primária quanto

---

(\*) O Autor é professor do Instituto de Pesquisas Econômicas da USP.

a solução dos problemas da inflação. Estes são os chamados monetaristas. Há ainda os que, negando frontalmente a aproximação monetarista, buscam na evolução dos componentes do índice geral de preços (salários, lucros, preço dos insumos importados e taxa de câmbio) as causas primárias do processo inflacionário. Para estes os meios de pagamentos são endógenos — fogem portanto ao controle das autoridades monetárias — e, como tal, na melhor das hipóteses, tão somente sancionam as pressões inflacionárias. Estas, por sua vez, são geradas por forças totalmente exógenas (por exemplo, a quadruplicação do preço do petróleo em fins de 1973) ou pela disputa na participação do produto entre os diferentes agentes. Disputa esta que ganha expressão no exercício do poder monopolista das empresas, de um lado, e no poder sindical ou de qualquer força que promova aumentos salariais excessivos, de outro.

É claro, cada qual destes grupos elege instrumentos de política econômica bastante diversos para o controle da inflação. Para o primeiro grupo, a questão reside no controle da expansão dos meios de pagamentos e do crédito. Para o segundo, no controle das margens de lucros das empresas e da expansão do salário nominal. A este respeito, as posições são inconciliáveis. Ainda assim, nenhum grupo nega que todo processo inflacionário tem sua própria dinâmica, independentemente mesmo do fator que inicialmente deflagrou o processo. É aqui que entra a chamada expectativa de inflação como elemento realimentador do processo inflacionário.

Na percepção de como estas pressões se materializam em preços crescentes, de novo as posições divergem. Para os monetaristas, a dinâmica do processo é comandada primariamente pelo mercado monetário. Com a elevação das expectativas inflacionárias, eleva-se o custo de reter moeda assim como o de reter valores expressos na unidade de conta básica do sistema econômico. Esta elevação, por sua vez, motiva o público a tentar se desfazer de ativos monetários (os sem correção monetária a posteriori), o que provoca simultaneamente uma elevação da taxa de juros nominal e aumenta a velocidade de circulação da moeda, o que, por sua vez, provoca um aumento dos gastos, aumentando dessa forma os preços.

Para os do segundo grupo, por vezes identificados como keynesianos, a dinâmica do processo inflacionário reside no conflito

entre lucros e salários. Mais se apropria quem melhor organizado politicamente é. Os limites aqui são bem claros: de um lado, o próprio limite de subsistência do assalariado; de outro, o desemprego em massa. Neste caso, o sistema é inerentemente instável.

Apesar de polares, estas posições dão bem a noção da dificuldade de controlar um processo inflacionário. Qualquer que seja a posição, o controle da inflação requer frustrações de expectativas com seus desdobramentos indesejáveis de desemprego e redistribuição de renda. A questão é complexa e inevitavelmente ganha claros contornos políticos. E eis a primeira lição e não solução que se extrai da literatura econômica sobre o controle inflacionário<sup>(1)</sup>.

Sabe-se também que a solução não será lograda sem dificuldades. Cortes na taxa de crescimento do produto são normalmente o preço a pagar. Buscar o equilíbrio, pouco estável, entre crescimento, de um lado, e da inflação, de outro, é onde reside o desafio para o responsável pela condução da política econômica. Sabe-se ainda que controlar as expectativas inflacionárias exige mais que o estritamente econômico. Invade a área da política. Para este controle, é indispensável que os responsáveis pela condução da política econômica detenham a confiança dos agentes econômicos a fim de levar a cabo a tarefa com sucesso. A questão da liderança com autoridade é básica e nos conduz a um terreno bastante escorregadio. As alternativas são bastante claras: ou esta liderança tem suas origens num regime político autocrático, ou através de um amplo consenso num regime político aberto.

Nessa perspectiva, o problema inflacionário ganha novas dimensões e passa a exigir do economista maior cautela. Talvez esse caráter político do problema nos ajude a entender a perple-

---

(1) A esse respeito não resisto à tentação de registrar as dúvidas de FRIEDMAN quanto ao caráter «técnico» da condição da política econômica, e portanto da inflação. Ao comentar a evolução da política econômica nos EUA, em debate com Modigliani, num contexto da acomodação ou não da política monetária aos fenômenos reais, Friedman [6] afirma: «I have increasingly (and this is a subject on which I must say I've changed my views over the years) become impressed with the need for a positive science of politics, of political science». Em outra publicação [7] afirma: «Os verdadeiros obstáculos à eliminação da inflação são políticos — não econômicos.

xidade da profissão quanto ao problema inflacionário<sup>(2)</sup>. E também nos ajude a entender porque se observa o aparecimento de novas teses mui próximas do estruturalismo latino-americano. HICKS [11], WILES [15] e GEORGESCU-ROEGEN [8], entre outros notáveis, têm versões de teorias de inflação próximas a essa versão, as quais PARKINS e LAIDLER chamam de versões “sociológicas” (sic) do processo inflacionário.

Isso não significa que o ônus de entender o processo inflacionário seja deslocado para o cientista político. Ao contrário, o ônus da profissão cresce na medida em que se leve a sério o conselho de Hicks que serve de epígrafe a essa nota.

Nas seções que se seguem procuramos, ainda em caráter bastante preliminar, sugerir uma forma de organizar a discussão do processo inflacionário brasileiro. Primeiro, sem pretender formular um “modelo acabado”, tentamos organizar o problema de um ponto de vista de incompatibilidades redistributivas a partir de uma equação de preço. Então tentamos uma associação destas com a expansão da liquidez e do crédito. Também mostramos quão irrelevante é a divisão entre inflação de custo e de demanda. Segundo, indicamos rapidamente a origem do recrudescimento do processo inflacionário no Brasil, a partir de 1974.

---

## 2. TENTANDO ORGANIZAR UM QUADRO PARA INTERPRETAR O PROBLEMA

---

Inicialmente convém registrar duas proposições elementares quanto ao processo inflacionário:

- i. A inflação é fundamentalmente um fenômeno monetário. Isso não significa, contudo, que todo problema inflacionário se esgota no mercado monetário. Significa, sim, que numa economia de trocas, sem moeda, não há

---

(2) Muito se tem escrito sobre inflação, ainda que pouco se tenha adicionado de substantivo além do que nos ensinam as teses monetaristas e keynesianas supra mencionadas. Para uma avaliação desta vasta literatura, v. Laidler e Parkins [12], CORDON [9] e AKERLOF [11].

inflação. E mais, numa economia monetária moderna, tempo e incerteza são ingredientes básicos nas decisões econômicas e, em particular, na formação dos preços, expressos em moeda legal, de bens e serviços.

- ii. Nem elevações contínuas dos preços de mercado dos bens não reprodutíveis nem de ações ou de débitos têm significação especial para a definição de inflação. Inflação significa elevação contínua mas não harmoniosa dos preços de mercado dos bens e serviços **reprodutíveis** e, em particular, daqueles que compõem a cesta de bens dos consumidores finais.

Sem perder de vista essas proposições, comecemos pelo problema da fixação dos preços dos bens e serviços reprodutíveis. Sabe-se que cada agente é um prisioneiro do tempo: a cada instante tem passado conhecido e futuro incerto.

Assim, o empresário que, regra geral, produz em antecipação ao mercado enfrenta, no momento da decisão, um problema fundamental: decidir o quanto produzir e a que preço, à luz do estoque de capital naquele instante e de sua experiência passada de vendas. Fixado o **nível normal** de produção, usualmente ao longo de uma tendência, resolve, diante da tecnologia existente, incorrer em obrigações financeiras (contratuais ou não) dadas:

- i. pela folha de salário, ou seja, pelo volume demandado de emprego a um dado nível de salário nominal; e
- ii. pela aquisição de bens intermediários.

Assim, dado o custo da mão-de-obra e dos bens intermediários por unidade de produto o empresário fixa o preço do produto de tal forma a remunerar seu estoque de capital medido no momento da decisão. Assim, dada a taxa de lucro que ele espera realizar — fixada à luz de sua própria experiência passada e de suas inquietações em relação ao futuro —, determina o nível de preço do produto em consideração. Dessa forma podemos escrever:

$$P = \phi \left[ \frac{w}{b_0} + \lambda \left( \frac{P_m}{b_1} \right) \right]$$

onde i.  $P$  é o preço do produto.

ii.  $(w/b_0)$  é o custo unitário da mão-de-obra,  $w$  o salário nominal por unidade de tempo e  $b_0$  a produtividade marginal ou média do trabalho.

iii.  $\lambda (p_m/b_i)$  é o custo unitário dos bens intermediários,  $\lambda$  a taxa de câmbio (Cr\$ por unidade de divisas) e  $b_i$  a produtividade marginal ou média dos insumos importados.

A relação é na verdade uma versão dos modelos de “mark-up” e é derivada de uma função de produção com retorno constante de escala do tipo:

$$\lambda = \min \{ b_0 L, b_i T \}$$

onde  $y$  é o nível do produto,  $L$  o volume de emprego e  $T$  o nível de utilização dos bens intermediários<sup>(3)</sup>. Esse tipo de formulação tem ganhado súbita notoriedade a partir de fins da década dos sessenta (v. ECKSTEIN [4] e DAVIDSON [3]).

No ponto de custo mínimo, (1) pode ser reescrita como:

$$P = \phi \left( \frac{w/b_0 + \lambda P_m}{b_i} \right) = \phi \frac{w}{b_0} (1 + j) \quad (1')$$

onde  $j$  é a razão entre custo dos bens intermediários e custo da mão-de-obra. Admitindo que (1') se mantenha para a agregada, podemos interpretar todos os valores como médias dos diferentes setores, ponderados pela participação do trabalho de cada um dos setores no emprego total. Se adicionalmente interpretarmos as matérias-primas importadas —  $T$  — como um fator primário de produção, podemos dividir o bolo em três parcelas:

(3) Pode-se também mostrar que (1) corresponde à forma linearizada de uma equação de preço derivada na hipótese de maximização de lucro com uma função do tipo Cobb-Douglas com retorno constante de escala. V. Nordhaus [14].

i. a salarial, dada por

$$\alpha_0 = \frac{wL}{pY} = \frac{1}{\phi(1+j)}$$

ii. a do “petróleo”, dada por

$$\alpha_1 = \frac{j}{\phi(1+j)}$$

iii. a do lucro, dada por

$$\alpha_2 = \frac{\phi - 1}{\phi}$$

Agora estamos de posse dos ingredientes básicos para interpretar o processo inflacionário. A partir de um dado equilíbrio temporário “à la Keynes” os movimentos de preços podem ser decompostos em  $\phi$ ,  $w$ ,  $\lambda P_m$  (ou  $j$ ) e  $b_0$  e  $b_1$ . Tomando-se  $b_0$  e  $b_1$  como dados ou no seu caminho de expansão normal a decomposição de  $P$  é dada pela

i. margem de lucro média (“mark-up”). Seguindo EICHNER [5] e outros podemos escrever:

$$\phi = \phi(\varrho^*, i - p^e; F_0, I_0, k_0)$$

onde

$\varrho^*$  = taxa de lucro esperada ou eficiência marginal do capital;

$I_0$  = volume de investimento desejado no início do período;

$F_0$  = compromissos financeiros a vencer no período em função de endividamento contratado no passado. Note-se que no momento da decisão o estoque de capital é dado, o que faz de  $F_0$  uma “proxy” para a relação debt-/equity;

$i - p^e$  = custo real esperado por cruzeiro de endividamento futuro; “ $i$ ” é a taxa de juros e  $p^e$  a taxa esperada de inflação;

$k_0$  = representa uma dada estrutura industrial.

$\phi$  varia positivamente com  $q^*$  e  $i - p^e$ , dadas as condições iniciais —  $F_0$  e  $I_0$  — e a estrutura industrial.

ii. taxa média de salário; alterações espontâneas na estrutura salarial são relativamente desprezíveis no curto prazo.

iii. taxa de câmbio e pelo preço médio das matérias-primas importadas.

Nesse quadro o processo inflacionário pode ser descrito genericamente da seguinte forma (em taxas de crescimento):

$$\rho = w - b_0 + \phi + \frac{d_j}{(1+j)}$$

onde em circunstâncias normais  $b_0$  e  $\phi$  crescem lentamente no tempo com o processo de desenvolvimento econômico;  $b_0$ , pelo efeito do desenvolvimento tecnológico e  $\phi$  pela modificação da estrutura industrial em favor de setores relativamente mais intensivos em capital físico. Rápida acumulação de capital através da elevação da taxa de poupança doméstica só pode ocorrer com  $\phi$  crescendo em detrimento da parcela salarial.

As demais —  $w$  e  $j$  (taxa de câmbio e preço de bens intermediários) — são variáveis exógenas,  $w$  e variações na taxa de câmbio são variáveis de política econômica e  $\rho_m$  está fora do controle da economia doméstica.

Como então pode ocorrer um processo inflacionário?

Suponha-se que inicialmente haja uma mudança de política econômica de tal forma a:



i. tentar provocar uma mudança relativamente rápida no perfil industrial de forma a favorecer insumos básicos e máquinas e equipamentos; isso equivale a uma incompatibilidade redistributiva que se materializa em possíveis elevações de  $\phi$ ;

ii. e paralelamente a promover uma redistribuição de renda em favor do trabalhador através da política salarial.

A julgar pelas considerações acima esses dois tipos de política são inconsistentes a menos que os ganhos de produtividade do trabalho fossem de tal ordem a superar  $w + \dot{\phi}$ . Caso contrário, teríamos contínuas elevações de preços, enquanto fossem mantidos e perseguidos os objetivos inconsistentes da política econômica.

Adicionalmente, suponha-se uma drástica elevação dos preços dos bens intermediários provocada pela duplicação em  $p_m$ . Tudo somado, isso equivale a um aumento na parcela desejada da massa salarial, do lucro e do "resto do mundo" no produto.

Como então acomodar essas pressões redistributivas sem inflação? Impossível. Inicialmente, essas incompatibilidades provocam inflação e quase nenhuma redivisão do bolo. Cedo ou tarde, no entanto, uma das partes cede, o nível de atividade cai e então se encontra uma acomodação aceitável socialmente das parcelas desejadas que somam ao todo realizado.

Nessa perspectiva, todo processo inflacionário é resultante de um choque redistributivo que pode ter origem na ansiedade distributiva entre lucro e salário ( $\phi$ ), entre o país e o resto do mundo ( $j$ ), entre os diferentes setores industriais (composição de  $\phi$ ), e dentro da própria escala salarial (composição do  $w$ )<sup>(4)</sup>. Assim, com um pouco de conhecimento específico da história do "ambiente" econômico que se estuda, poder-se-ia localizar a fonte primária do distúrbio e então tentar singularizar as formas de reação dos eventuais prejudicados. E é aqui que entra o processo político.

(4) É claro, poder-se-ia em (1') acima introduzir mais uma importante fonte de conflito, o Governo. Em particular, isso seria feito através de taxaço.

Haverá quem afirme: como poderá haver inflação sem pressão de demanda? A resposta nos parece simples. A relação (1') acima simplesmente fornece uma forma de organizar um quadro para interpretar o problema inflacionário. Necessariamente não exclui pressões de demanda. Vejamos, por exemplo, um caso em que, partindo da igualdade entre demanda e oferta de bens de consumo, pode-se mostrar que tanto a estrutura industrial quanto a composição da demanda condicionam  $\phi$ .

Para tal, vamos admitir que o setor de bens de consumo é estritamente doméstico. Nesse caso, dada a hipótese de maximização de custo, pode-se escrever:

$$a) \quad p_y = \phi (1 + j) wL \text{ e}$$

$$b) \quad \text{a massa de lucro como } \pi = (1 + j) (\phi - 1) wL$$

Então, em equilíbrio temporário, igualando, em valores nominais, oferta e demanda agregadas por bens de consumo, temos:

$$P_c Q_c = \theta_w wL + \theta \frac{\pi}{\pi} = \theta_w wL + \theta (1 + j)$$

$$(\phi - 1) wL \tag{I}$$

onde:

a)  $\theta_w$  e  $\theta$  são as propensões médias a consumir de trabalhadores e capitalistas, respectivamente;

b)  $\pi$  é a massa de lucro;

c)  $Q_c$  e  $P_c$  produção e preços dos bens de consumo;

d) todos os demais símbolos já foram definidos anteriormente.

De (I) acima se obtém imediatamente que:

$$P_c = \frac{w}{b_c} \left(1 + \frac{LI}{L_c}\right) \left\{ \theta_w + \frac{\theta}{\pi} (1 + j) (\phi - 1) \right\} \quad (I')$$

onde: LI é a parcela de mão-de-obra empregada fora do setor de bens de consumo.

A simples comparação de (I') com (1'), interpretada como válida para o setor de bens de consumo, mostra inequivocamente que o equilíbrio requer a igualdade de:

$$\phi_c (1 + j_c) = \left(1 + \frac{LI}{L_c}\right) \left\{ \theta_w + \frac{\theta}{\pi} (1 + j) (\phi - 1) \right\}$$

ou na hipótese de lucro máximo e proporções fixas entre produto e trabalho nos dois setores como:

$$\phi_c (1 + j_c) = \left(1 + \frac{QI}{Q_c} \frac{b_c}{b_I}\right) \left\{ \theta_w + \frac{\theta}{\pi} (1 + j) (\phi - 1) \right\}$$

Isso mostra com transparência que o "mark-up" da indústria de bens de consumo depende:

- i. da recíproca da parcela salarial da economia como um todo, ou seja,  $\phi (1 + j)$ ;
- ii. da propensão média a consumir ponderada pela parcela salarial;
- iii. da composição do produto entre bens de consumo e de investimento; e

iv da razão entre as produtividades de trabalho nos setores de bens de consumo e de investimento.

Nesse novo quadro, poderíamos interpretar o processo inflacionário a partir de (1') ou de (I'). Em qualquer situação, partindo da demanda com (I') ou do lado dos custos com (1'), observa-se que o salário nominal é um dos determinantes primários dos preços de bens e serviços. No entanto, tomando (I') como ponto de referência, pode-se ressaltar dois importantes aspectos do processo inflacionário que não aparecem explicitamente em (1'), ou seja:

i. **inflação estrutural**: rápido crescimento econômico significa elevação da relação  $(QI/Q_C)$  e, na medida em que

$$d \ln (QI/Q_C) > d \ln (b_C/b_I),$$

a mudança estrutural é acompanhada através de quedas do salário real e, portanto de  $\phi$ , o que, por sua vez, pressiona para cima os preços dos bens de consumo e diminui a propensão média a consumir através da ponderação  $(i + j) \phi$ , dado que  $\theta_w > \theta$

$\pi$

ii. **inflação de salário**: suponha que se tente através de elevações do salário nominal uma modificação da distribuição de renda que favoreça a classe assalariada. Isso só ocorrerá sem pressões inflacionárias e sem quedas do nível de investimento, e portanto do emprego, se, e somente se, a elevação da propensão média a consumir e a elevação do salário nominal forem compensadas pela elevação da produtividade da mão-de-obra aplicada na indústria de bens de consumo ou que:

$$\frac{d \ln (b_C)}{d_t} > 0 \quad \text{e ainda assim} \quad \frac{d \ln \left( \frac{QI}{Q_C} \frac{b_C}{b_I} \right)}{d_t} < 0$$

de tal forma a que se eleve o nível de consumo e se mantenha o nível de investimento. Essas condições só seriam satisfeitas se a composição do produto entre bens de consumo (disponíveis) e

de investimento (não disponíveis) assim como as produtividades  $b_0$  e  $b_1$  fossem independentes da história de acumulação da economia em questão. Como o passado é imutável, drástica elevação de  $w$  usualmente provoca elevação de  $P_c$  e quedas no nível de atividades.

Essas considerações ilustram a irrelevância da dicotomia entre inflação de custos e de demanda. Mesmo partindo de uma relação de custo, a exemplo de (1') acima, não se pode deixar de considerar as repercussões na demanda de qualquer modificação dos componentes de (1').

Agora, uma outra questão básica: bem, ainda que se aceite essa forma de organizar o debate do problema inflacionário (através de (1') e (1'')), como então fazer justiça à proposição inicial de que inflação é um fenômeno fundamentalmente monetário?

Aqui convém partir da tradicional teoria quantitativa da moeda,  $MV = py$ , onde  $M$  é o estoque nominal de moeda,  $V$  a velocidade renda da moeda,  $p$  o índice geral de preços e  $y$  o índice do produto real. Lembrando que:

$$i. \quad py = \phi (1 + j) wL \text{ e}$$

$$ii. \quad M = m B$$

onde  $m$  é o multiplicador dos meios de pagamentos e  $B$  a base monetária, podemos escrever:

$$mBV = MV = py = \phi (1 + j) wL \quad (2)$$

ou ainda, lembrando que o volume total de empréstimos ( $E$ ) pode ser expresso em termos de  $m$  e  $B$ , temos<sup>(5)</sup>:

$$mBV = \phi (1 + j) = \frac{m}{m-1} EV \quad (2')$$

(5) V. BURGER [2] para a relação utilizada no texto. Em particular, página 30. A relação entre  $m$ ,  $B$  e  $E$  não é uma relação simples, como indica MARTONE [13]. No entanto, para nossos fins, basta ficar com a expressão mais simples possível:

$$E = (m - 1) B \quad \text{ou} \quad B = E / (m - 1)$$

Admitindo ainda que  $V$  guarde alguma relação estável com o nível de atividade e a taxa nominal de juros, podemos expressar o impacto monetário dos choques exógenos ou dos focos de onde se amplia o processo inflacionário.

A partir de (2') admita-se que tenhamos uma elevação exógena em  $w$  e  $j$ . Mantida a estabilidade de  $\phi$  e  $V$ , o impacto inicial dessa elevação se fará ou em  $L$  ou em  $m$  ou em  $B$ .

Desde que desemprego sempre causa grande ansiedade social, quase sempre seguindo-se a uma drástica elevação de  $w$  e/ou  $j$ , observa-se uma forte expansão do crédito e dos meios de pagamentos, seja através de  $m$ , seja através de  $B$ . E mais, quanto mais intensas as incompatibilidades redistributivas ocasionadas pelas elevações de  $\phi$ ,  $j$  ou  $w$ , maior a ansiedade social em relação a possíveis quedas no ritmo de atividade e, portanto, mais propício o ambiente político para as pressões dos eventuais perdedores. E é aqui que se encontram os problemas de inflação e autoridade. E, a esse respeito, mesmo Friedman explicitamente já reconhece a necessidade de uma melhor compreensão dos processos políticos para melhor entender o processo inflacionário.

Bem, agora vejamos como essa forma de organizar a reflexão sobre o problema inflacionário é útil para a compreensão do recrudescimento inflacionário no Brasil.

---

### 3. A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA PÓS-74

---

A partir de 1974 observa-se no Brasil um forte recrudescimento do processo inflacionário. Aqui não pretendemos estudar exaustivamente o fenômeno; indicaremos tão somente como o acima exposto em muito pode ajudar a organizar a reflexão sobre o problema brasileiro.

Primeiro, vamos começar pela ansiedade distributiva que teve origem no início da década dos 70. Essa ansiedade foi gerada pelo famoso debate sobre as possíveis causas da piora distributiva, ao nível de renda pessoal, observada entre 1960 e 1970. Qualquer que tenha sido o resultado do debate quanto às causas

da concentração de renda no período, o que não se pode negar é que ele terminou por cristalizar na sociedade um forte anseio no sentido de provocar uma melhoria no perfil distributivo da renda pessoal do país.

Por razões que aqui não convém discutir, essa ansiedade se materializou em proposta econômica com a administração empossada em março de 1974. O plano de governo então aprovado pelo Congresso não só explicitamente nomeia o problema distributivo como uma das preocupações básicas do Governo mas vai mesmo além. Propõe-se a modificar o perfil distributivo em favor dos grupos de baixa renda através de um amplo programa social (fortalecimento da área de saúde, ampliação das bases de previdência social, redefinindo prioridades de investimento de forma a melhorar a qualidade de vida urbana, modificação da política salarial etc.) e de modificações do perfil de investimento de forma a favorecer as indústrias de base e de grande consumo popular. No plano das intenções, propostas alternativas dificilmente seriam melhores. Além do mais e paralelamente, prometia-se a conhecida “distensão política” gradual mas firme.

O simples anúncio foi um choque que rompeu a aliança de sustentação política do governo revolucionário instalado em 1964. As múltiplas tentativas de materializar intenções no plano da política econômica, olhando em retrospecto, deixaram um saldo apreciável: mudança da política salarial meses antes de novembro de 1974, de forma a provocar reajustes salariais acima das taxas de inflação; ampliação da Previdência Social (cria-se um novo Ministério, o da Previdência Social, e em 1974 o número de contribuintes do INPS na condição de empregado cresce 28% a.a. para não falar dos autônomos e do FUNRURAL); corte no prazo de financiamento de bens duráveis de consumo, particularmente automóveis; projetos quase faraônicos nas áreas de insumos básicos e estímulos ao setor de máquinas e equipamentos; reorientação dos investimentos do SFH da área de habitação de luxo para habitação popular e saneamento básico etc..

Após marchas e contramarchas, com relativa liberdade de imprensa e um ambiente pré-eleitoral, criou-se um sadio debate sobre os destinos da nação que teve forte impacto na área econômica. Do ponto de vista da organização acima exposta, isso envolvia:

i. mudança na política salarial, ou seja, generosas elevações no salário nominal; e

ii. insistentes tentativas de mudar o perfil industrial na direção de bens não disponíveis (insumos básicos) e populares (saneamento e habitação), criando uma discrepância entre o  $\phi$  desejado e o dado pela estrutura industrial.

Observando a fórmula (I') acima e dadas as resistências naturais a mudanças drásticas não negociadas no plano político, isso equivale a:

- a) elevar  $\phi$ , ou seja, tentativas de elevação de  $Q_I/Q_C$ ;
- b) elevar a propensão média a consumir  $[\theta_w + \theta \phi - 1] / (1 + j)$ ; e  $\pi$
- c) elevar  $w$ .

Por si só, essas pressões seguramente conduziriam a um processo inflacionário de difícil controle. Se, além disso, adicionarmos a substancial elevação do preço do petróleo a partir de outubro de 1973, como então absorver tais choques sem inflação e quedas no ritmo de atividade?

As tentativas de elevar  $\phi$  e  $w$  são acompanhadas de uma drástica elevação de  $j$ . As resistências às mudanças ganharam força e o setor monetário reagiu passivamente: drásticas flutuações nas taxas de crescimento dos meios de pagamentos e do crédito, forte especulação financeira, contínuas crises de liquidez e múltiplas quebras de instituições formavam o quadro. Ademais, cresce substancialmente o crédito subsidiado para a agricultura, para os exportadores, para os investidores endividados no BNDE e para as instituições financeiras. E as resistências ganham "momentum": a inflação cresce e as autoridades monetárias perdem o controle dos instrumentos monetários.

Sem querer laborar muito sobre a desorganização da política econômica financeira do período meados de 74-meados de 76, cremos não seja exagero afirmar que vivíamos o império dos



conflitos nesse período, no qual a condução consistente de um conjunto de política econômica era absolutamente impossível. O resultado desse estado de crise é inflação, expansão dos meios de pagamentos e do crédito, perda de autoridade e pouca confiança no futuro.

Creemos ainda mais. A forma de organizar esse quadro para uma melhor compreensão do processo inflacionário recente deve passar por um estudo:

- a) do comportamento da política salarial e da estrutura salarial, assim como do papel da política previdenciária do país;
- b) da reorganização do perfil industrial e, portanto, do comportamento do "mark-up" setorial;
- c) da pauta e evolução das importações e, portanto, do j da fórmula acima; e
- d) da desorganização do setor monetário-financeiro.

Isso envolveria o que chamamos de enfoque estrutural-monetarista. E sem ingenuidades.

Essas são acanhadas pinceladas de um trabalho maior que pretendemos desenvolver para melhor compreender esse período de autocrítica por que tem passado a sociedade brasileira.

---

#### 4. NOTAS FINAIS

---

Nesse trabalho tentamos organizar uma forma de olhar o processo inflacionário que nos parece bastante útil para compreender o atual momento brasileiro. Não temos a pretensão de ter formulado um modelo completo do processo inflacionário. Basta a perplexidade da profissão com o problema inflacionário para ter uma idéia da difícil tarefa que teremos pela frente. E é em função dessa perplexidade que ousamos expor nossas reflexões sobre o problema inflacionário brasileiro.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] AKERLOF, G. — «Inflationary Tales told by Static Models» (mimeo)
- [2] BURGER, A. — **The Money Supply Process.** Belmont, California: Wadsworth Pub. Co. Inc., 1971.
- [3] DAVIDSON, P. — **Money and the Real World.** Londres: MacMillan, 1972.
- [4] ECKSTEIN, O. — «The Econometrics of Price Determination Conference». Washington: Federal Reserve Bank.
- [5] EICHNER, A. — A Theory on the Determination of the Mark-up Under Oligopoly. **Economic Journal**, dez., 1973.
- [6] FRIEDMAN, M. — **The Monetarist Controversy.** **Economic Review.** Federal Reserve Bank of San Francisco, 1977.
- [7] ————— — Poderá a Correção Monetária Reduzir o Ônus da Inflação? **Diálogo**, volume VIII, n.o 6, 1975.
- [8] GEORGESCU-ROEGEN, M. — O Impasse da Inflação Estrutural e Desenvolvimento Equilibrado. **Revista Brasileira de Economia**, setembro, 1972.
- [9] GORDON, R. — Recent Development in the Theory of Inflation and Unemployment, **Journal of Monetary Economics.**
- [10] HICKS, Sir J. — **The Crisis in Keynesian Economics.** N. York: Basic Books, 1974.
- [11] ————— — Must Stimulating Demand Stimulate Inflation?. **The Economic Record**, dez., 1976.
- [12] LAIDLER & PARKINS — Inflation: A Survey. **Economic Journal**, dez., 1975.
- [13] MARTONE, C. — Um esquema para a oferta de moeda e crédito. **Revista Brasileira de Economia.**
- [14] NORDHAUS, W. — «Recent Development in Price Dynamics» in ECKSTEIN [4].
- [15] WILES, P. — Cost Inflation and the State of Economic Theory. **Economic Journal**, junho, 1973.