

RELAÇÃO ENTRE SALÁRIOS E PREÇOS NUMA INFLAÇÃO PROLONGADA

E.M. BERNSTEIN

A ampla e prolongada inflação em que se vêm debatendo inúmeros países conduziu à utilização de várias técnicas idealizadas a fim de proteger as rendas de determinados setores da economia dos seus efeitos calamitosos. Destarte, em muitos países os salários foram vinculados aos preços de modo a que uma alta no custo de vida corresponda elevação compensatória dos primeiros; pelo menos assim ocorre quando o aumento no custo de vida é algo mais que simples dado estratégico. Um elo permanente entre salários e preços tem, indubitavelmente, relevantes conseqüências em tôda e qualquer economia. Para uma economia livre, em que os ajustamentos econômicos são efetuados através de variações de preços e salários, constitui a imposição dêsse rigorismo fator de profunda importância. Pode o mesmo justificar-se, quando muito, pela necessidade única de fazer face a uma situação crítica, qual a representada por uma inflação intensa e contínua.

Conquanto as causas fundamentais da inflação possam variar largamente em diferentes épocas e países diversos, o processo da inflação demonstra sempre características extremamente similares. Na essência tal fato decorre das excessivas antecipações que o governo, as empresas e as classes trabalhadoras suscitam quanto à utilização do produto nacional, e da sua associação com a criação exagerada de crédito. Se as causas da inflação não forem eliminadas, a vinculação dos salários aos preços não poderá fazer estancar, por si só, a espiral inflacionária. Por outro lado, eliminem-se as causas da inflação, e essa vinculação não impedirá a recuperação da estabilidade, sempre que a base de salários que é relacionada aos preços não seja demasiadamente alta em termos de produtividade da economia. Na prática, o recurso da escala móvel resulta, em

numerosos países, do receio que reina entre a classe trabalhadora de que os salários reais sejam desfavoravelmente afetados pela inflação.

Nunca é demais frisar que inflação é um fenômeno monetário. Embora o nível de preços costume elevar-se quando se verifica um acréscimo na procura (e isso, ainda que a oferta de moeda seja restrita), deve a ascensão conter-se entre certos limites, extinguindo-se após curto lapso. Só será possível uma inflação ampla e prolongada se as autoridades monetárias permitirem uma expansão de crédito excessiva e continua. Sejam quais forem as causas primeiras, só lhes é dado influir sobre o nível de preços quando concretizados pela concessão de créditos adicionais, não obstante pudessem as mesmas aumentar em intensidade pelo aumento concomitante na velocidade da moeda. Em virtude disso, quaisquer medidas consideradas para deter a inflação devem incluir a restrição do crédito. Expedientes da ordem da escala móvel de salários e preços só apresentam relevância quando constituem parte do conjunto ambiental da política monetária.

1. Procura Excessiva e Preços em Alta

Numa economia em funcionamento adequado, a distribuição e uso do produto nacional bruto deveria resultar numa procura global de mercadorias e serviços tendente a equacionar a oferta de mercadorias disponíveis a preços aproximadamente estáveis. Por vêzes, contudo, o governo, as empresas ou as classes trabalhadoras buscam assegurar bens e serviços em montante maior que o de ordinário lhes oferece a distribuição da produção corrente. Numa economia de nível de emprego relativamente elevado isso resultará, necessariamente, numa alta de preços. Tal alta será, porém, bastante limitada, a menos que as antecipações de acréscimo nos investimentos e no consumo (públicos e privados) sejam alimentados pela concessão de crédito por parte do sistema monetário.

Admitamos, por exemplo, que o governo queira investir em serviços de utilidade pública mais do que o autoriza a receita tributária e os empréstimos públicos, bem como a parte que lhe cabe na expansão normal de crédito. ⁽¹⁾ Se o governo

(1) — A expansão normal de crédito equivale ao acréscimo nos saldos reais de moeda e depósitos que o público deseja reter, a preços estáveis, considerando o aumento de moeda resultante de acréscimos às reservas monetárias. Empréstimos bancários oriundos de depósitos de poupanças são tratados como empréstimos do público.

insistir em arregimentar recursos adicionais, ser-lhe-á possível obtê-los quer através de empréstimos junto ao banco central ou bancos particulares, quer pela emissão de papel moeda. Anàlogamente, se as empresas desejarem dispendir em investimentos mais do que lhes permite adquirir em bens de capital os lucros retidos, as emissões de novas ações e parte do acréscimo normal do crédito, poderão as mesmas fazê-lo, desde que lhes sejam concedidos fundos adicionais pelo sistema bancário. Uma criação continua de crédito em escala excessiva acarretará, entretanto, efeitos profundos sobre a economia, entre os quais o da alta de preços.

O influxo que sói exercer sobre os preços qualquer expansão de crédito com vistas, digamos, financiar investimentos adicionais, não vem a ser o mesmo para todos os países, nem tampouco o é num mesmo país, em diferentes ocasiões. Em subsistindo considerável fundo comum de recursos não-utilizados, como sucede após uma recessão cíclica, o aumento da procura manifestar-se-á, em grande parte, por um acréscimo de produção, e, em grau menos acentuado, por uma alta de preços. Nos Estados Unidos, a experiência característica reside em que no correr de toda uma expansão cíclica, o acréscimo da produção industrial monta a cerca de duas ou três vezes o aumento dos preços por atacado. Sem dúvida, à medida que se aproxima o termo dessa expansão o aumento de produção será muito menor relativamente à alta de preços. Com efeito, o processo adquire as características de uma inflação, ou seja, uma alta estéril de preços. Numa inflação ampla e prolongada, não é provável que subsista em volume considerável um fundo comum de recursos não-utilizados, sem o qual um aumento continuo da demanda cedo resulta em procura global excessiva, traduzindo-se tanto na alta de preços como em deficit do balanço de pagamentos.

Num país em que o comércio exterior seja parte relativamente considerável do produto nacional, substancial proporção do excesso de procura dirigir-se-á para mercadorias de importação (e exportação) e o resíduo será dispendido em mercadorias nacionais, acarretando uma eevação de preços. À medida que os preços sobem nota-se, todavia, uma tendência cada vez mais acentuada para substituir o artigo nacional pelo de importação (e exportação). Se a procura excessiva (em termos reais) não se torna cada vez maior, chegar-se-á a um estágio em que a totalidade mesma do excedente de procura global

será canalizada para mercadorias de importação, complementada pela absorção de mercadorias de exportação. Em semelhante estágio, todo o impacto da procura excessiva manifestar-se-á sob forma de deficit na balança de pagamentos, e muito embora tenham subido os preços nacionais, não mais deverão elevar-se. (2)

Naturalmente, a extensão na qual o excesso de procura é passível de ser absorvido mais por aumento de importações e decréscimo de exportações do que por elevação de preços, depende da disposição e capacidade das autoridades financeiras para cobrir um deficit de balanço de pagamentos. Numa inflação grande e prolongada, pode ocorrer que o balanço de pagamentos absorva a totalidade do excesso de procura. Mais cedo ou mais tarde, as autoridades financeiras de uma economia inflacionária deverão restringir o afluxo de importações a fim de proteger as reservas monetárias. Em semelhante estágio, o excesso de procura só poderá manifestar-se por uma alta de preços no país, alta esta que se dará com inclusão dos preços das mercadorias de importação restrita. É esse o caso que apresenta interesse especial para a análise dos efeitos do excesso de procura, resultante de considerável expansão do crédito bancário em favor do governo ou das empresas, sobre os preços.

Suponhamos que a inflação seja provocada pela procura, de parte das empresas, por recursos adicionais para investimentos. Suponhamos, também que o sistema bancário forneça crédito para financiar o investimento adicional. Os preços subirão e deslocarão os rendimentos reais dos indivíduos de maior propensão a consumir para os de menor propensão. A alta de preços limitará igualmente o surto que as empresas esperavam dar aos investimentos. Ela deve ser suficiente para acarretar um acréscimo líquido das economias, equivalente ao aumento efetivo dos investimentos. Por este motivo a alta será tanto menor quanto mais rígidas forem as rendas nominais, isto é, quanto maior fôr a facilidade de deslocar rendimentos reais de outros setores da economia para o dos lucros.

Se os salários não reagissem à alta de preços, seria esta relativamente exígua, não muito maior que a proporção do ex-

(2) — Se um país possuir uma taxa flutuante, e os pagamentos internacionais forem, pela taxa de câmbio, mantidos em equilíbrio, o efeito da procura excessiva manifestar-se-á pela alta de preços e a desvalorização cambial.

cesso de procura global. Na verdade, as classes trabalhadoras estão se tornando muito sensíveis a mudanças no custo de vida; uma alta apenas moderada nos preços já é bastante, hoje em dia, para conduzir a exigências de compensadores aumentos salariais. Sem embargo, subsiste sempre algum setor que permanece insensível (pelo menos temporariamente) à perda de rendimentos reais. Os pensionistas, os portadores de títulos e demais recebedores de rendas fixas ou ordinariamente não podem realizar um ajustamento que compense plenamente a alta de preços, ou simplesmente não obtêm nem mesmo essa compensação parcial. Quanto maior fôr o grupo cujas rendas em dinheiro, ou não reagem, ou reagem inadequadamente à alta de preços, menores serão para os preços as conseqüências advindas de um excesso qualquer na procura.

Quando o excesso de procura é grande e persiste por período prolongado, o setor passivo da economia torna-se cada vez mais restrito, porque as rendas reais do grupo de renda fixa foram reduzidos a parcelas mínimas, como, também, porque as poupanças recentes não mais são investidas em ativos de renda fixa. Indivíduos com salários médios, capazes de aceitar reduções pequenas, porém definitivas, de suas rendas reais, jamais concordarão num declínio permanente de seu padrão de vida.

À medida que a inflação segue seu curso, as classes trabalhadoras esperam ações rápidas no sentido da adaptação dos salários aos preços em alta, e aí já não é mais possível transferir um montante significativo da renda real de um setor prejudicado para um setor beneficiado pela inflação. Permitindo-se a continuidade de uma procura excessiva, a inflação degenerará em hiperinflação na qual preços e salários subirão rapidamente numa tentativa para arrancar poupanças adicionais de uma economia resolvida a proteger o consumo.

2. *A Espiral Salário-Preço*

Mesmo quando o excesso da procura global aumenta por um acréscimo nos investimentos (ou por um deficit orçamentário), as classes trabalhadoras representam papel primordial no processo inflacionário. À medida que os preços sobem, os salários reais descem, com a possibilidade de que os empregados insistam num aumento equivalente dos salários nominais. Poderão as empresas fazer face às exigências salariais por serem mais altos os preços e os lucros. Mas a elevação de salários

tornará necessária uma redução nos investimentos (em nível excessivo) a menos que as empresas possam conseguir meios para fazer face a salários majorados, os quais lhes são dados adquirir, principalmente, pela expansão do crédito bancário. Se o sistema bancário tiver capacidade e disposição para conceder fundos adicionais a fim de financiar investimentos excessivos, dar-se-á uma luta sem solução, entre os empregados e as empresas, em torno da destinação do produto nacional entre consumo e investimento. A cada aumento de preços sucederá uma elevação de salários, a cada aumento de salários, seguir-se-á nova alta de preços.

Após certo lapso, a aceleração da alta de preços será inevitável. Os empregados estarão cada vez mais alertas na proteção de seus interesses, e o período entre cada ajustamento salarial será cada vez mais curto. A fim de concretizar investimentos adicionais no intervalo de tempo em que os salários não aumentam, as empresas necessitarão de muito maior expansão de crédito. Os efeitos que o excesso de investimentos produz sobre os preços farão sentir-se em escala relativamente mais ampla. Com o tempo, as exigências salariais passarão a incluir a perda de renda real decorrente do atraso no ajustamento dos salários relativamente à alta de preços. Em semelhantes circunstâncias, as exigências de aumento de salários começarão a exceder o montante da alta de preços. A economia achar-se-á face a face com consideráveis recomposições de salários, da ordem de 20 %, 30 % ou 40 % de uma vez, abrangendo a quase totalidade da força de trabalho.

Mesmo se o aumento de salários for economicamente justificado e financiado por transferência das rendas monetárias de lucros para salários, o mesmo somente poderá ser concedido, sem conseqüente alta nos preços para o consumidor, se for a oferta de bens de consumo aumentada na mesma proporção em que aumentem as despesas com esses bens. Pode ser que isso não signifique nenhuma dificuldade de monta quando de uma elevação moderada nos salários, como, digamos, 5 % no decorrer do ano. Se o aumento de salários for acompanhado por equivalente redução nas despesas de outros setores, admitindo-se uma margem para poupanças adicionais por parte dos assalariados, será então possível enfrentar a procura suplementar através do deslocamento dos bens de consumo dos não-salariados para os trabalhadores ou de saques sobre inventários, ou de mudanças

da estrutura das importações. Num prazo mais dilatado, em adição aos efeitos da produtividade sobre a oferta, a reposição dos salários reais num nível adequado requererá um deslocamento de bens de produção para as indústrias de bens de consumo. Em contraste com esta adaptação, com a qual a economia pode responder a uma elevação moderada dos salários não existe, por outro lado, nenhum meio de possibilitar um aumento rápido da oferta de bens de consumo operário a fim de fazer face ao aumento da procura de bens de consumo que sói acompanhar uma grande majoração de salários.

Quando tanto os salários quanto os preços sobem rapidamente, verifica-se uma ilusão estatística tendente a exagerar a variação real no padrão de vida dos trabalhadores. Na realidade, as mudanças de curto lapso na renda real dos empregados não podem ser medidas na base de uma comparação dos movimentos de salário e preço numa inflação grande e prolongada. Isto se aplica especialmente a países em que prevalece o uso da concessão de aumentos salariais importantes. Suponhamos, por exemplo, que se ponha em vigor, por decreto, um aumento de salário mínimo, e que as remunerações salariais médias se elevem, logo depois, em 35 %. Os preços para o consumidor, contudo, não sofrerão de imediato um aumento correspondente. Em lugar disso tais preços ficarão subindo gradualmente por um período de doze meses ou mesmo, mais. É óbvio que o consumo real dos trabalhadores não poderia aumentar em 35 % logo depois das grandes altas salariais; tampouco será razoável acreditarmos que o consumo teria decrescido posteriormente em 25 % mercê do conseqüente aumento nos preços para o consumidor. (3)

Aparentemente, durante o período da alta de preços o consumo dos salarizados é sustentado pela utilização de saldos em dinheiro, pelo endividamento, e pela utilização de mercadorias duráveis adquiridas no correr de um período prévio de salários relativamente altos. Após um aumento salarial de vulto, os salários mais substanciais são utilizados para a reconstituição dos saldos em dinheiro, para liquidar dívidas e para adquirir bens duráveis de consumo, os quais deverão permanecer por

(3) — Entre março de 1956 e setembro de 1956, as remunerações mensais dos trabalhadores do Rio de Janeiro, subiram, segundo me consta, de 35%. Durante o mesmo semestre calculou-se uma alta de 10% no custo de vida. Estes dados foram publicados na revista Brasileira *Conjuntura Econômica* e nos boletins das Nações Unidas e do Bureau Internacional do Trabalho. A variação real observada nos salários reais é, à primeira vista, desarrazoada.

largo tempo em uso, no futuro. O nível real de consumo varia muito menos que o nível de salários relativamente aos preços. Os grandes aumentos de salário constituem parte de um sistema de pagamentos salariais que, provavelmente, tornam os salários globais, por certo espaço de tempo, bastante compatíveis com o valor econômico do trabalho. Não constitui, em absoluto, sistema satisfatório de pagamentos salariais, quer do ponto de vista dos trabalhadores, quer do ponto de vista dos empregadores. Não passa de um artifício que lhes habilita a conseguir reajustamento transitório com relação aos danos inflingidos por uma inflação crônica. Não obstante, a confiança que se deposita nos grandes aumentos de salários, como compensação aos efeitos da inflação sobre os salários reais, o processo agrava a dificuldade de recuperação da estabilidade monetária.

É indubitável que se os salarizados anuissem em uma redução de seus salários reais durante o período da inflação, seria mais moderada a alta de preços decorrente do excesso de procura. Na prática, entretanto, seria um despropósito esperar que os mesmos se dispusessem a suportar a totalidade dos custos de inflação, quer seja a mesma de origem orçamentária, quer de investimentos. Se as autoridades financeiras não conseguirem pôr côbro à inflação, os trabalhadores insistirão, mais cedo ou mais tarde, por aumentos salariais que compensem a alta de preços. Tampouco podemos admitir que a tendência dos aumentos de salários para acompanhar a alta de preços, seja inteiramente resultado de poderosas pressões sindicais, desencadeadas no propósito de proteger os interesses do operariado. Geralmente, durante uma inflação a procura de mão-de-obra excede à oferta, às taxas de salários vigentes. Os lucros inflados habilitam os produtores a oferecer salários mais altos, e aqueles mais decididos a expandir as respectivas empresas tomam a dianteira em fazê-lo.

3. Inflação Induzida pelos Salários

Uma inflação pode ter sua origem, não somente em dispêndio excessivo por parte do governo ou investimentos em excesso por parte das empresas, mas também em desmesuradas exigências salariais. Podem os trabalhadores exigir um nível de salários mais alto do que aquele que as empresas podem pagar, e, ainda assim, manter o nível de emprego vigente. As

empresas podem sentir-se compelidas a atender às exigências salariais, especialmente quando o governo aponta para os males sociais que poderiam advir de greves e suspensões de trabalho. Para manter o mesmo nível de produção e emprego a custos pecuniários mais elevados, far-se-ia mister que as empresas aumentassem o capital ativo. Uma vez dispostos os bancos a expandir o crédito, e supridos pelas autoridades financeiras os meios que os habilitam a fazê-lo, podem os empregadores elevar os salários, reajustar os preços e manter o mesmo nível de emprego. O atraso de reação dos preços para o consumidor resultará, provisoriamente, em salários reais mais elevados; mas à medida que estes preços aumentam, e restabelecem sua relação normal com os preços de atacado, estarão frustradas as antecipações dos trabalhadores quanto a salários reais mais altos. Se insistirem em obtê-los, os repetidos esforços para assegurar salários superiores ao valor econômico do trabalho conduzirão inevitavelmente a uma espiral de salários e preços em alta.

Num mundo que dedica a atenção cada vez maior ao problema do pleno emprego, a inflação que advém das excessivas exigências de salário real por parte dos trabalhadores é, dentre todas, a mais difícil de enfrentar. O desemprego que resultaria da resistência a um nível de salários antieconômico constituiria um prejuízo não só óbvio como mensurável. Por outro lado, a alta de preços que acompanha um nível salarial antieconômico pode ser facilmente posta à margem como parte dos custos necessários à manutenção da paz econômica. Infelizmente, os efeitos que sobre os preços exerce um nível antieconômico de salários tendem a produzir intranquilidade entre a classe trabalhadora, e a servir de justificativa para novas exigências salariais. Resulta assim um nível antieconômico de salários, não somente em elevações de preços, mas também em tendência contínua para semelhantes altas. Como em todos os demais casos de inflação, depende a espiral de salários e preços, para manutenção do emprego total a custos mais elevados, da expansão do crédito bancário. Se as autoridades financeiras fôsssem restringir a expansão do crédito, um aumento excessivo nos salários acabaria provocando certo desemprego; este, por sua vez, coibiria as renovadas exigências de salários mais altos para compensar a alta de preços. A menos que se oponha resistência ao nível antieconômico de salários, não haverá saída possível para uma inflação contínua.

Verifica-se entre as autoridades monetárias uma tentação infrene para atribuir grande parte da culpa pela inflação, que decorre do excesso de investimentos e despesas governamentais, às exigências de salários mais elevados. Quando se dá uma pressão tendente a forçar um aumento mais acentuado nos salários do que o da produtividade, não cabe nunca omitir o fato de que semelhante comportamento salarial em muito se deve ao clima criado pelos excessivos investimentos, quer públicos, quer privados, custeados por créditos bancários. Na verdade, a espiral salário-preço conduz por si só a um excesso de investimentos, pois exige preços e dispêndios de maior monta. Nada seria mais desastroso para a estabilidade monetária que uma aceitação ampla do argumento segundo o qual as autoridades nada podem fazer contra a inflação por ser esta causada pela pressão dos salários no sentido da alta.

Na confusão e desordem que acompanham uma inflação grande e prolongada, pode ser difícil estabelecer até que ponto a espiral salário-preços é produzida, especificamente, por despesas governamentais excessivas, por investimentos em demasia ou por volumosas reivindicações dos empregados em matéria de salários reais. Qualquer que tenha sido o início da inflação, grandes deficits orçamentários ou investimentos de vulto desproporcionado pode converter-se, com o tempo, em inflação salarial. Após haver resultado na expropriação do grupo de renda fixa, pouco efeito ulterior pode vir a ter a espiral salário-preços sobre a distribuição da renda real, em que pese às desordens dela decorrentes. Numa inflação continuada a alta de preços e salários, assim como a correlata expansão da oferta de dinheiro, constitui parte de uma corrida de nivelamento. Mesmo em face de um grande aumento de preços, o deslocamento de recursos de consumo para os investimentos, ou de consumo privado para o público, torna-se em curto lapso de tempo, excepcionalmente reduzido.

Numa inflação ampla e continuada, a preocupação dos salarizados, após certo período é não tanto a de aumentar ainda mais os salários reais, quanto a de proteger contra a erosão inflacionária o nível vigente dos mesmos. Por mais que a inflação tenha sido inicialmente produzida por um nível salarial antieconômico, serão os diversos grupos de salarizados atingidos pelo aumento contínuo dos preços de forma totalmente heterogênea. Esta é uma das razões pelas quais os empregados geralmente apoiam a vinculação entre salário e preço numa

inflação grande e extensa. É também prática das empresas apoiar semelhante vinculação, no propósito de evitar exigências salariais tanto extremas quanto fortuitas, que diferentemente se lhes deparam. É lamentável talvez que o grau de flexibilidade da economia seja restringido pela fixação de um elo entre salários e preços. A única esperança de recuperar uma flexibilidade maior reside em pormos fim à inflação. Numa economia não-inflacionária é problemático que os salarizados favoreçam uma vinculação formal entre salários e preços, especialmente se esta constitui impedimento a aumentos com base na produtividade.

4. Vinculações entre Salários e Preços

Evidencia-se sobejamente que, em todos os países, uma alta persistente no custo de vida costuma acarretar exigências de compensadores aumentos salariais. Mesmo num país como os Estados Unidos, em que a oferta e procura de mão-de-obra em certas indústrias continuam constituindo fator primordial na alteração de níveis salariais, deve o processo da negociação coletiva levar em conta o comportamento dos preços para o consumidor. Num artigo recente sobre salários e emprego, o *Federal Reserve Bulletin* assevera o seguinte:

“O aumento continuo dos preços para o consumidor, desde princípios de 1956, tem constituído mais um fator importante na determinação dos salários. O número de contratos entre patrões e empregados que contém cláusulas sobre índices de custo de vida, vem aumentando acentuadamente. Aumentos salariais relativamente grandes, negociados nestes últimos meses em indústrias como a da borracha, do petróleo, da construção civil e outras de primordial importância, foram igualmente influenciados pelas elevações no custo de vida. Ademais, em indústrias que se acham, em grande parte, fora da esfera da negociação sindical direta, os salários vêm subindo a novos níveis, e isso tanto pela premência da alta do custo de vida quanto pelo aumento da procura de mão-de-obra. Conquanto em algumas indústrias os salários tenham subido mais acentuadamente que os preços desde princípios de 1956, o aumento das remunerações médias na economia como um todo, bem como para os operários das indústrias de transformação, têm sido em grande

parte proporcionados à elevação dos preços para o consumidor." (4)

Quando a alta de preços se acelera, surge inevitavelmente um sistema não-convencional de ajustamentos salariais. Indica isso uma perda de confiança no funcionamento do sistema monetário. Esta desconfiança agrava, por sua vez, a dificuldade de restauração da estabilidade econômica. Em tais circunstâncias, podem envidar-se esforços para impor uma vinculação entre salários e preços, o que se dá, ou pela promulgação de leis, ou pela negociação coletiva. Não há nenhuma razão para crer que a simples adoção de semelhante elo possa retardar a ascensão da espiral salário-preços, e, menos ainda, contê-la. Nem podemos considerar a vinculação entre salários e preços como um artifício automático de fuga aos males da inflação. Antes, constitui o mesmo uma indicação de que o sistema monetário malogrou em suas funções de regulador da produção, da distribuição e do uso do produto nacional.

O propósito primordial da vinculação entre salários e preços é o de dar aos trabalhadores confiança em que a renda real não lhes será seriamente reduzida pela inflação continua. Mercê de semelhante garantia, torna-se possível evitar exigências de níveis salariais antieconômicos, fundamentados numa enorme variedade de reivindicações. Tais reivindicações podem advir de exigências de aumento de salários maior que o justificável em proporção ao crescimento da produtividade. Podem as mesmas advir da consideração de que o nível extraordinário dos lucros das indústrias favorecidas pela inflação haja criado uma base para determinar qual haveria de ser o nível geral dos salários. A vinculação dos salários aos preços pode vir a constituir-se em obstáculo à competição entre os sindicatos no sentido de apurar qual deles terá conseguido o maior aumento de salários nas circunstâncias favoráveis à barganha, acarretadas pela inflação. Uma vez que as taxas de salário se comportem dentro de certa ordem, haverá possibilidade para outras medidas tendentes a, em primeiro lugar, retardar, e, em seguida, paralisar a alta de preços.

Existe ainda outro meio pelo qual a vinculação entre salários e preços pode contribuir para o êxito de um esquema de estabilização de grande alcance. A inflação resulta em "dis-

(4) — "Labor Market Developments", no *Federal Reserve Bulletin* de setembro de 1957, página 1006.

torsões", parte decorrente da sua incidência heterogênea, parte em vista de esforços premeditados pelo govêrno para evitar uma alta de preços em certos setores mais suscetíveis da despesa do consumidor. Em vários setores da economia, podem vir a ser postos em vigor tabelamentos de preços tendentes a "estabilizar o custo de vida". Uma taxa cambial superestimada pode ser mantida através de um contrôle severo de importações e pagamentos, ante o receio dos efeitos da desvalorização sôbre o custo de mercadorias essenciais de importação. De ordinário, os trabalhadores tendem a opor-se ao ajuste de tais "distorsões" ocasionadas pela alta de alguns preços, sob a alegação de que o mesmo é "inflacionário". Com a garantia de que os salários reais não serão gravemente atingidos por semelhantes ajustamentos, os salarizados não se oporão a medidas encetadas para restaurar relações adequadas de preços. Como a renda real global não se reduz com a eliminação de semelhantes "distorsões", apresentar-se-á uma possibilidade de proceder a ajustamentos de preço e manter o nível de salários reais, sem que se ponha em marcha uma espiral salário-preços.

Em se permitindo que persista a procura excessiva, todavia, os preços continuarão inevitavelmente a subir. Se se elevam os mesmos mais rapidamente com ou sem a escala móvel depende da maneira com que os ajustamentos salariais hajam sido previamente assentados. Numa economia em que há atraso de reação dos salários relativamente aos preços mais altos para o consumidor, a introdução da escala móvel resultaria numa tendência a subirem mais rapidamente os preços como consequência de qualquer excesso verificado na procura global.

Por outro lado, em qualquer economia na qual os salários venham alcançando, através de grandes aumentos, periódicamente os preços, e, destarte, estabelecem um nível antieconômico, em tôrno do qual tendem a gravitar as exigências salariais, a introdução de um vínculo entre salários e preços pode vir a resultar em uma tendência a elevarem-se os preços menos rapidamente como consequência de qualquer excesso na procura global.

Em geral é verdade que, onde quer que a vinculação de salário e preço haja sido instituída, tem sido acompanhada de um período de inflação grande e prolongado. Em tais cir-

cunståncias, um elo formal qualquer entre taxas salariais e custo de vida deverá ter-se tornado inevitável. Sem embargo, é importante reconhecer que tais medidas tendem a perpetuar as distorsidas relações salariais do passado. Além disso, são elas suscetíveis de limitar a flexibilidade da economia, quando face a face com os problemas do futuro. Se não se quer, indevidamente, opor impecilhos   formulação da política econômica pela vinculação dos salários aos preços, releva evitar proteger uma base salarial antieconômica, que pode impedir que o gov rno solucione com êxito os problemas que afligem o país. Ademais,  ste deve manter suficiente flexibilidade ao ajustar os salários aos preços, a fim de habilitar-se a resolver quaisquer dificuldades inesperadas que possam sobrevir. A menos que a vinculação entre salários e preços supra estas precauções mínimas pode a mesma tornar-se instrumento de geração e continuidade da inflação, em vez de meio de facilitar a adoção de um amplo programa de estabilização.

5. *Alguns Perigos da Vinculação dos Salários aos Preços*

O principal perigo da escala móvel reside em que esta tende a estribar-se num nível antieconômico de salários reais. Em tais circunstâncias a economia estaria às voltas com o perigo de uma renovação da espiral salário-preços. F ssem as autoridades monetárias tomar medidas drásticas para restringir o crédito, a fim de impedir um aumento contínuo de preços, verificar-se-ia com t da certeza certo desemprego. Se o salário básico, ao qual os preços estiverem relacionados, não se situar muito acima do valor econômico do trabalho, o crescimento normal da produtividade (caso não seja acompanhada por elevação salarial correspondente) poderá, em tempo, restaurar um nível salarial adequado. Constitui  ste o melhor meio para restabelecer a estabilidade, quando os salários tenham sido vinculados aos preços em nível antieconômico.

O processo de estabilização implica em ajustamento nos preços relativos, e não simplesmente a manutenção da estabilidade do nível médio de preços. A menos que os salários nas diferentes indústrias sejam adequadamente ajustados, algumas das deformações geradas pela inflação tenderão a perpetuar-se. Como corolário disso, importa observar que se as diferenciais forem congeladas pela instituição de uma relação rígida entre salários e preços, poderá a economia ser incapaz de acomodar a

oferta de mão-de-obra à procura de trabalhadores especializados. Também neste caso, a melhor esperança de restaurar uma estrutura salarial adequada reside no ajuste gradual dos salários relativos, à proporção que a produtividade aumenta.

Outro perigo econômico que pode advir da escala móvel de salários consiste em que tal processo tem como efeito isentar os salariados, que recebem a maior parte da renda nacional, de sofrer quaisquer males que atingem o país em consequência de flutuações econômicas internas ou externas. A carga, em que implica a absorção dos impactos de condições adversas, é assim arrastada por outros setores da economia. Isso pode parecer tão injusto, quanto, afinal, nem sempre exequível. Se houver um sério agravamento da situação econômica, mesmo de caráter efêmero, o elo entre salários e preços poderá provocar um retórno à espiral salário-preços. Isso somente poderá ser evitado, se os empregados aceitarem uma parcela no ônus da redução da renda nacional, em vez de ficarem eternamente confiando na escala móvel como defesa contra a adversidade, em períodos de tensão econômica.

O problema pode ser formulado mais claramente em termos concretos. Suponhamos que um país que supre parte considerável do seu próprio consumo de produtos agrícolas viesse a sofrer a perda de uma safra. Os preços de produtos agrícolas subiriam. A renda real do país ficaria reduzida pelo volume da queda da produção agrícola retrocedesse ao seu nível anterior. O consumo e os investimentos do país teriam de ser reduzidos na mesma proporção, a menos que divisas estrangeiras fôssem utilizadas para manter o consumo e investimento acima do nível de produto mais o influxo líquido de capital procedente do exterior. Não obstante, os salários reais dos trabalhadores não poderiam ser reduzidos, porque a escala móvel provocaria um ajustamento suficiente para compensar os preços mais altos dos produtos agrícolas. Isso não somente aumentaria o ônus de outros setores, mas viria resultar num nível salarial antieconômico. Situação similar sobreviria se os preços dos bens importados viessem a aumentar mais que os de exportação. (5) Os preços de matérias-primas e gêneros alimentícios importados subiriam por quaisquer das inúmeras razões que soem ter origem nos mercados internacionais. Um movi-

(5) — No caso de país exportador de produtos primários, uma queda nos preços de suas exportações poderia ter o mesmo efeito que uma alta nos preços das importações.

mento adverso no balanço de comércio reduziria a renda real do país. Se o aumento dos preços de mercadorias de importação fôsse relativamente grande, e constituíssem proporção considerável do consumo e dos investimentos totais do país, o declínio da renda real seria importante. Sem embargo, se o elo entre salário e preços fôr mantido sem exceção, os trabalhadores não suportam sua parte no ônus da economia como um todo. Um aumento de salários, para compensar a alta no preço das mercadorias de importação, resulta, permanecendo inalterada a procura pelos produtos de exportação do país, num nível antieconômico de salários e contribui para agravar as necessidades econômicas do país.

A relação dos impostos com a escala móvel é de especial importância. Quando o governo precisa de maiores recursos, estes além de créditos estrangeiros, só podem ser adquiridos pela redução dos investimentos e do consumo privado. A fim de evitar um processo inflacionário, isso deve ser feito em grande parte pela tributação. Os impostos que forem arrecadados com esta finalidade deverão depender de considerações econômicas, sociais e administrativas. Enquanto os mesmos assumirem a forma de aumentos no imposto de renda sobre pessoas físicas terão eles, de ordinário, influência muito reduzida sobre os preços, conquanto possam diminuir a renda disponível de pessoas empregadas em todos os ramos da atividade econômica.

Enquanto os tributos tomarem forma de impostos de consumo ou de taxas alfandegárias, os preços de mercado serão mais altos do que haveriam de ser se o mesmo montante de receita pública fôsse coletado por meio do imposto sobre a renda. Se os trabalhadores receberem um aumento de salários para compensá-los pela parte do aumento dos preços de mercados que reflete a alta dos impostos indiretos, escaparão eles ao pagamento de sua parcela nos impostos, e o efeito antiinflacionário destes últimos ficará reduzido. A fim de evitar isso, o índice de custo de vida a ser aplicado aos ajustamentos de salários deverá reduzir os impostos indiretos.

Como indicam todos êsses exemplos, um sistema de vinculação entre salários e preços deve impor um alto grau de rigidez aos salários reais da economia. Em circunstâncias favoráveis, a inflexibilidade pode ser contornada mais ou menos satisfatoriamente. Em condições desfavoráveis a rigidez dos salários médios e relativos, em termos reais, pode vir a ter sérias conseqüências. Pode enfraquecer a posição do país como competidor, no mercado internacional. Pode ocasionar desem-

prêgo. Pode, mesmo, provocar um retôrno da espiral salário-preços. Tais perigos são inerentes à escala móvel e, só podem ser superados quando se dá flexibilidade à aplicação prática ao vínculo entre salários e preços.

6. *Precauções Administrativas*

O perigo maior, inerente à vinculação dos salários aos preços, consiste no congelamento de uma base salarial antieconômica. Se a medida na qual os salários reais excedem o valor econômico do trabalho, fôr relativamente pequena, será possível corrigi-lo através de uma alta gradual da produtividade que não seja compensada por uma elevação de salários. Para evitar a continuidade de um nível antieconômico de salários decorrente de exigências baseadas no argumento da maior produtividade, não se deve proceder a nenhum reajustamento salarial, exceto quando se trata de compensar uma alta no custo de vida; mas, nem mesmo essa compensação deve ser atendida se o índice de preços por atacado de bens industriais produzidos no país não houver manifestado uma alta durante o ano anterior. (6) Isso pode exigir um grau de contrôle salarial difícil de instituir, em condições outras que as de absoluta emergência.

Mesmo sendo possível evitar uma base salarial antieconômica, importa, ainda assim, manter o aumento salarial médio dentro dos limites de acréscimo da produtividade na economia como um todo. Seria, provavelmente, inútil procurar medida estatística para conceito tão complexo como o da mudança na produtividade da economia. Tampouco é tal medição necessária para êsse propósito. No todo, seria melhor estipular que o acréscimo nos níveis salariais médios, para admitir o fator produtividade, não exceda algum índice geral de progresso técnico, digamos, de 3 % ao ano. Naturalmente, se um aumento de salários fôsse resultar em preços mais altos por atacado, medidos pelo índice acima definido, deveria suprimir-se qualquer aumento adicional, concedido em consideração do acréscimo de produtividade, até que se restaurasse a estabilidade do referido nível de preços.

(6) — Verificar-se-á que, enquanto o vínculo entre salários e preços se estriba num índice de custo de vida ou de preços para o consumidor, deve o ajustamento dos salários à produtividade ser examinado, a fim de evitar um nível salarial antieconômico, através de um índice dos preços por atacado de mercadorias industriais produzidas no país.

É indispensável encontrar um meio para ajustar salários relativos, a fim de eliminar as "distorsões" provocadas pela inflação. No sistema de livre negociação salarial, isto terminaria surgindo espontaneamente. Onde o vínculo entre salários e preços é estabelecido por lei, e aplicado como contenção do salário nominal, tais ajustamentos devem ser feitos sem que se eliminem as contenções de salário necessárias à estabilidade. O problema pode parecer de maior vulto na teoria que na prática. Certa parcela do acréscimo pela produtividade deve ser especificamente atribuída ao ajustamento de coeficientes salariais em indústrias ou ocupações, nas quais a oferta de mão-de-obra seja notoriamente inadequada. Significaria isso que as modificações dos salários relativos somente se verificariam em períodos de preços de atacado estáveis, e de possibilidade de aumento dos "efficiency wages". Tais condições são de difícil inclusão, quer nos textos legais, quer nos acórdos coletivos.

Todo sistema que vincula salários a preços está exposto ao perigo de uma renovação da espiral salário-preços como consequência de uma alta temporária ou fortuita no custo de vida. Para "minimizar" esse perigo, a série de bens e serviços abrangida pelo índice de custo de vida, ao qual esteja vinculado o ajustamento salarial, deve ser ampla e representativa. Em muitos países, o índice do custo de vida apresenta base demasiado restrita para servir de meio adequado à escala móvel. Ademais, o índice deveria incluir os preços efetivos de preferência aos chamados preços oficiais, mesmo considerando-se que estes últimos possam, temporariamente, servir para conter o índice do custo de vida. Quando os preços acabam de ser liberados ou são majorados os preços "oficiais", um índice que utilize estes de preferência aos preços efetivos de mercado demonstrará um acréscimo parcialmente artificial no custo de vida.

Quanto maior a série de mercadorias incluída no índice do custo de vida, tanto menor o perigo de que uma elevação fortuita nos preços venha a requerer um novo ajustamento salarial. Mesmo assim, podem ocorrer movimentos estacionais ou altas temporárias nos preços de certos gêneros. Os ajustamentos de salários não devem ser feitos na base de uma elevação do custo de vida ao longo de um único período estudado. Tampouco será desejável encetar um ajuste formal do nível médio de salários, a menos que ocorra um aumento relevante nos preços.

Os testes de magnitude e de persistência da alta de preços podem ser combinados de modo bastante simples. Destarte, poderia ser estipulado que nenhum ajuste salarial viesse a ser feito sobre um aumento no custo de vida, inferior a uma cifra qualquer considerada, digamos, 3 %, a menos que a alta de preços viesse a persistir durante certo período, por exemplo, um ano. Se a alta de preços for algo maior (superior, digamos, a 3 %, mas inferior a 5 %) um reajustamento poderá ser feito caso a alta persista por período algo mais curto, digamos seis meses. Se a alta de preços exceder a 5 % num período relativamente curto, o ajustamento salarial deverá ser feito com maior brevidade. De um modo geral, todavia, deverá prevalecer o princípio de que se deve dar tempo às autoridades monetárias para impor medidas financeiras tendentes a estancar a alta de preços, e assim “minimizar” a necessidade de tais ajustamentos.

Mesmo com tais precauções, releva garantir a possibilidade de suspensão dos ajustamentos salariais em caso de emergência. Em termos de um programa para deter a inflação, ocorre sempre um caso de força maior, onde quer que se verifique um reinício de elevação acelerada de preços. Pode isso ser provocado pelo malogro das autoridades monetárias em manter as técnicas adequadas; pode, outrossim, ser causado por circunstâncias externas de caráter político. A fim de conceder um período adequado para ações corretivas, o Ministério do Trabalho ou a Comissão de Salários deve ser autorizada a proclamar o estado de emergência e a suspender por seis meses, totalmente, ou em parte, uma escala móvel qualquer tendente a compensar os primeiros 10 % de qualquer alta de preços. Devemos admitir com franqueza, que a flexibilidade descendente dos salários é, mesmo num sistema de vinculação de salários ao custo de vida, consideravelmente menor que a flexibilidade ascendente. Por este motivo, um apressado ajustamento salarial, a cada pequena e temporária alta de preços, pode vir a resultar em introdução, na economia, de uma estrutura de custos em alta contínua.

7. *Sumário e Conclusões*

É forçoso admitir que a vinculação entre salários e preços não constitui remédio para a inflação, nem pode por si só, restaurar a estabilidade monetária. A necessidade de uma medida

de tão grande alcance constitui indicação de que as autoridades não obtiveram êxito no objetivo fundamental de tãda politica monetária, ou seja, dar ao povo confiança na estabilidade do valor da moeda. Uma vez que a economia possa restaurar um índice razoável de estabilidade monetária, arranja-se a mesma muito melhor sem qualquer elo formal entre salários e preços. Em verdade, quando a estabilidade monetária vem a ser restaurada, nem os empregados, nem as empresas, nem o governo possuem qualquer justificativa razoável para manter tal interdependência, o que sob muitos aspectos, perturba o processo normal das negociações de salários.

Há boas razões para evitar qualquer vínculo firme entre salários e preços, e, mais em particular, entre tãdas as taxas salariais e o índice de preços para o consumidor. O mais alto grau de flexibilidade numa economia, pode vir a ser atingido, uma vez tornem-se os preços e os salários passíveis de adaptar-se às condições do mercado, num regime de estabilidade monetária. Na melhor das hipóteses, a vinculação dos salários aos preços pode, até certo ponto, aumentar a rigidez da estrutura salarial. Se a base de salários ligada aos preços fôr superior ao valor econômico do trabalho, o vínculo poderá vir a constituir sério obstáculo à restauração da estabilidade monetária. Mesmo se a base salarial estiver adequadamente correlacionada à produtividade da mão-de-obra, far-se-á, ainda assim, necessário manter certa prudência no ato de instituir o vínculo entre salários e preços, a fim de evitar que se exima a renda salarial da sua cota-parte no ônus de forças econômicas adversas.

Embora o vínculo entre salários e preços não constitua instrumento para restaurar a estabilidade numa economia que sofre uma inflação, ou orçamentária ou de investimentos, seria um equívoco considerá-lo como causa da inflação continua. Verdade é que se os empregados se dispusessem a anuir numa redução dos salários reais abaixo do valor econômico do trabalho, os efeitos que um excesso qualquer na procura global produziria sobre os preços, viriam a ser mais limitados. Todavia, seria falta de realismo esperar que os trabalhadores aceitassem pronta redução dos níveis salariais justamente num período em que as empresas se beneficiam de um nível inflacionário de lucros. Quaisquer que sejam as objeções adequadamente formuladas contra a vinculação dos salários aos preços, o elo será pôsto em vigor de uma ou de outra forma, a menos que as autoridades monetárias logrem deter a inflação.

Verifica-se, uma vez estabelecida a escala móvel, certo perigo de complacência por parte dos empregados, das empresas e do governo para com os males da inflação. Nenhuma fórmula de vínculo entre salário e preços pode impedir a "distorsão" nos investimentos e na produção, como tampouco os distúrbios no comércio e nos pagamentos, que constituem consequência inevitável da inflação. O interesse dos salarizados, como da economia em geral, reside em não somente proteger a distribuição do nível atual de produção, mas, em grau ainda maior, assegurar a possibilidade da produção e renda real continuarem a crescer. O único meio de escapar à desordem provocada pela inflação consiste em criar ambiente em que a distribuição e o uso da renda real reajam adequadamente às forças econômicas, e o sistema monetário não possa, nem ser utilizado para excessos de procura, nem apoiar exigências salariais de nível antieconômico. Esta é a tarefa das autoridades monetárias.

SUMMARY

It is important to recognize that the linking of wages and prices is not a remedy for inflation nor is it apt by itself to restore monetary stability. The need for such a far-reaching step is an indication that the monetary authorities have not succeeded in the basic objective of all monetary policy to give the people confidence in the stability of the value of money. Once an economy can restore a reasonable degree of monetary stability, it is far better off without any formal linking of wages and prices. As a matter of fact, when monetary stability is restored, neither labor, nor business, nor the government can have any good reason to continue such a tie which in many respects interferes with the normal process of wage bargaining.

There are good reasons for avoiding any firm link between wages and prices and more particularly between all wage rates and the index of consumer prices. The greatest degree of flexibility in an economy can be secured if prices and wages are allowed to adjust themselves to market conditions in an environment of monetary stability. Even at best, the linking of wages and prices will increase to some extent the rigidity of the wage structure. If the wage base which is linked to prices is in excess of the economic value of the work, the linking of wages and prices may become a serious obstacle to the restoration of

monetary stability. Even if the wage base is properly related to the productivity of labor, it is still necessary to maintain safeguards in administering the wage-price link in order to avoid exempting wage income from sharing the burden of adverse economic forces.

Although the linking of wages and prices is not a mean of restoring stability to an economy suffering from an investment or budgetary inflation, it would be a mistake to assume that it is the cause of the continued inflation. It is quite true that if labor were willing to concur in a reduction in real wages below the economic value of its work, the price effects of a given excess in aggregate demand would be more limited. Nevertheless, it is unrealistic to expect workers to accept the steady reduction in their wage standards at a time when business is benefitting from an inflated level of profits. Whatever economic objections may properly be made against the linking of wages and prices, the wage-price link will come into use in one form or another, unless the monetary authorities succeed in halting the inflation.

There is some danger of complacency on the part of labor, business, and the government toward the evils of inflation, once the linking of wages and prices has been established. No formula linking wages and prices can prevent the distortion in investment and production and the disruption of trade and payments which are the inevitable consequence of inflation. The interest of labor, as of the economy as a whole, is not merely in protecting the distribution of the present level of output, but even more in making sure that production and real income continue to grow. The only way to escape from the disorder caused by inflation is to create an environment in which the distribution and use of real income are responsive to economic forces and the monetary system cannot be used to generate an excessive demand or to support a claim for an uneconomic level of wages. That is the task of the monetary authorities.

RÉSUMÉ

C'est très important de reconnaître que l'enchaînement entre salaires et prix ne constitue guère un remède contre l'inflation, et, moins encore, un moyen de restaurer automatiquement la stabilité monétaire. La nécessité d'une mesure tellement sévère indique surtout que les autorités monétaires n'ont pas réussi à

subvenir au but primordial de toute politique monétaire: inspirer au peuple la confiance dans la stabilité et dans la valeur de la monnaie. Une fois que l'économie puisse restaurer un degré raisonnable de stabilité monétaire, ses affaires marcheront beaucoup mieux sans aucun enchainement formel entre salaires et prix. En effet, la stabilité monétaire une fois rétablie, ni les travailleurs, ni les entreprises, ni le gouvernement auront aucune justification plausible pour maintenir un pareil lien, lequel, sous des plusieurs rapports, entrave le processus normal des négociations de salaires.

Il y a de bonnes raisons pour éviter aucun lien inflexible entre salaires et prix et, plus particulièrement, entre l'ensemble des taux de salaire et l'indice de prix pour le consommateur. On peut assurer pour l'économie le plus grand degré de flexibilité tout en laissant aux prix de s'accommoder aux conditions du marché dans un environnement de stabilité monétaire. À tout prendre, le lien entre salaires et prix a toujours une tendance à augmenter relativement la rigidité dans la structure de salaires. Si l'échelle mobile est placée au dessus de la valeur économique du travail, le lien entre salaires et prix peut devenir un obstacle encombrant à la restauration de la stabilité monétaire. Même si la base de salaires est convenablement rapportée à la productivité du travail, il est toujours question de mettre des sauvegardes dans l'administration de l'échelle mobile afin d'obvier la non-participation des revenus des salariés aux charges des forces économiques adverses.

Quoique l'échelle mobile ne constitue pas un moyen de restaurer la stabilité d'une économie en inflation budgétaire ou d'investissement, ce serait quand même une erreur que la considérer comme la cause primordiale d'une inflation continuelle. Sans doute, les effets de prix par suite à un excès de la demande globale seraient beaucoup plus modérés dans le cas où les salaires réels au-dessous de la valeur économique de leur travail. Néanmoins, ce serait toujours un manque d'objectivité si l'on voudrait s'attendre à ce que les travailleurs conviennent d'une réduction affirmée dans ses niveaux de salaires au cours d'une période où les entrepreneurs se bénéficient d'un niveau inflationnaire de profits. Que l'on formule n'importe quelles objections à l'échelle mobile, le lien entre salaires et prix trouvera toujours son application d'une ou d'autre façon, à moins que les autorités monétaires ne réussissent à faire arrêter le processus inflationniste.

Alors que l'échelle mobile aura été mise en vigueur, une complaisance dangereuse envers les calamités de l'inflation pourra toujours se faire observer chez les salariés, chez les entrepreneurs et chez les autorités. Aucune modalité d'échelle mobile ne saurait empêcher ni la distortion dans l'investissement et dans la production ni la convulsion dans les domaines du commerce et des payments, conséquence inévitable de l'inflation. Le but, des travailleurs et de l'économie entière, c'est non seulement pas celui de protéger la distribution courante de la production, mais aussi, dans une mesure encore plus grande, de garantir le progrès de la production et des revenus réels... Le seul moyen d'échapper au désordre amené par l'inflation est celui de créer un environnement où la distribution et l'usage des revenus réels deviennent sensibles aux forces économiques et, par ailleurs où l'on ne puisse pas ni avoir recours au système monétaire pour engendrer une demande excessive ni élever des prétentions à un niveau de salaires anti-économique. Telle est la tâche des autorités monétaires.