

## INFLAÇÃO: A CONTROVÉRSIA MONETARISTA- -ESTRUTURALISTA

ARTHUR SMITHIES (\*)

A controvérsia entre os monetaristas e os estruturalistas não pode nem deve ser evitada por aquele que visita a América Latina. Devo frisar, não obstante, que essa controvérsia e as circunstâncias que lhe deram origem não são, de forma alguma, monopólio latino-americano. Conquanto a vida econômica se processe aqui com maior dramaticidade do que alhures, os processos econômicos assemelham-se de forma extraordinária no mundo inteiro.

Nos Estados Unidos, nos últimos anos, têm sido acirrados os debates quanto a se deveria ser aplicada uma repressão monetária a fim de refrear a inflação de preços e salários e, mais recentemente, para corrigir a balança de pagamentos. Na Inglaterra, o governo tem provocado descontentamento com suas periódicas aplicações de controle monetário e subsequentes afrouxamentos, numa política qualificada como de “avanços e paradas”. No meu país natal, a Austrália, descontado devidamente o seu fleumático caráter anglo-saxão, os acontecimentos são muito semelhantes aos que se verificam na América Latina. Renovou-se, muito particularmente, uma dose de deflação em 1960, cujos efeitos se assemelham

---

(\*) Este artigo do Prof. Smithies é, na verdade, o texto de uma conferência pronunciada no Rio de Janeiro, em agosto do ano corrente. O Prof. Smithies veio ao Brasil sob o patrocínio da United States Agency for International Development, atendendo a convite formulado pelo Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas. O Prof. Smithies, nascido na Austrália, bacharelou-se em Oxford em 1932 e obteve em Harvard o grau de doutor, em 1934. Leciona nesta última Universidade desde 1949 tendo sido em duas ocasiões distintas o Chefe do seu Departamento de Economia.

muito àquela que foi levada a cabo na Argentina, em 1962. E na Europa Ocidental é tal a proporção em que aumentam os salários, que o mesmo dilema se apresentará ali dentro de um ou dois anos.

O remédio monetário geralmente tem mau sabor. Pode reduzir os lucros, deprime a agricultura e cria desemprego generalizado, de modo que o mundo tem razão para acreditar que os méritos de um remédio não podem ser medidos pelo seu gosto amargo. Como consequência, todo país busca uma alternativa. O remédio mais enganoso e moderno que se considera atualmente é o planejamento econômico. Espera-se que, por meio desse recurso, o organismo econômico possa ser mantido em condições de equilíbrio físico e psíquico, de modo a dispensar tratamentos monetários grosseiros. A política monetária será, então, a serva do plano e nunca a sua senhora.

Outros economistas, mais ou menos antiquados, acreditam que a maneira de evitar a necessidade de catárticos monetários é aumentar a concorrência nos mercados de produtos e mão-de-obra. Todos são unânimes em aceitar que são indesejáveis doses violentas de deflação. Alguns esperam eliminar a necessidade mesmo de doses brandas; alguns consideram as doses brandas como inevitáveis; alguns preferem a doença ao remédio.

## II

### O PROCESSO INFLACIONARIO

Boa parte dos trabalhos sobre a controvérsia monetária-estruturalista dá a impressão de que a inflação pode ocorrer ou por razões monetárias ou estruturais. Essa dicotomia tão rigorosa não é exata. Todos os processos inflacionários comportam tanto fatores monetários como “estruturais”. Procurar classificar uma inflação como “monetária” ou “estrutural” provavelmente produzirá erros tanto quanto ao diagnóstico como quanto à cura.

A inflação é uma questão de preços; e os preços dependem tanto das condições da procura como das da oferta. Os fatores monetários e estruturais entram em ambos os lados da equação; e, em contraste com um mercado restrito, as condições de procura e oferta não podem ser consideradas independentes umas das outras. As mudanças nas condições

da oferta afetam a procura e vice-versa. A inflação ocorre quando a falta de equilíbrio entre a oferta e a procura produz um movimento ascendente e cumulativo de preços. A inflação tanto pode surgir com o aumento da procura como com a contração da oferta. Sua cura, que pode ser longa e tortuosa, depende da disponibilidade e da viabilidade de medidas quer para contrair a procura, quer para aumentar a oferta. Elementos que podem ser descritos como monetários ou estruturais, que mais tarde passarei a definir, tanto podem aparecer no quadro do lado da procura, como do lado da oferta.

Como tem início a inflação? De saída, deve ser frisado um ponto negativo. É raríssimo surgir a inflação em resultado de decisões espontâneas das autoridades monetárias de aumentarem o suprimento do dinheiro, como parecem sugerir certas explicações simplificadas. O papel dos bancos é mais passivo. Aumentam a oferta do dinheiro para atender ao aumento da sua procura, de preferência a tomarem a iniciativa de aumentar a oferta e, assim, elevar a procura. Conquanto os aumentos na oferta de dinheiro constituam o ingrediente essencial da inflação, o dinheiro aja mais como catalisador da inflação do que como seu instigador.

A inflação surge, sobretudo, em resultado da atitude de governos ou grupos privados quanto às suas receitas ou despesas. As ações da parte de tais grupos que aumentem as despesas totais da economia, por uma questão de pura aritmética, elevarão o nível geral de preços, a menos que tal ação provoque aumento da oferta de mercadorias. Tal aumento de oferta pode originar-se tanto na produção interna como nas importações.

Nem todos os aumentos gerais de preços, porém, devem ser descritos como inflação. Em qualquer economia em evolução ocorrem mudanças relativas de preços, e quanto mais rápida a mudança (ou o crescimento), tanto maiores as mudanças que provavelmente ocorrerão. Nas modernas condições de negociações coletivas e fixação arbitrada de preços, é provável que taxas salariais e os preços de certos bens de consumo importantes não possam ser reduzidos. Consequentemente, talvez se torne preciso fazer mudanças relativas de preços inteiramente por meio de aumentos absolutos dessas mercadorias nos casos em que os aumentos de demanda se vejam confrontados com uma oferta relativamente inelástica. Nessas circunstâncias, o processo da mudança importará na elevação geral do nível de preços. Assim segundo as circunstâncias do País, a inevitável rigidez de preços, a rapidez das mudanças técnicas e as elasticidades da oferta, enfim, segundo os fatores estruturais tão freqüentemente observados, pode tornar-se necessário um nível geral ascensional de preços para

facilitar o processo do crescimento econômico. Tal aumento geral dos preços deve ser necessariamente acompanhado de um aumento das receitas e despesas em dinheiro e também de um aumento no suprimento de dinheiro. As tentativas da parte das autoridades para manterem um nível de preços constantes por meio de reduções obrigatórias nos salários e preços administrados poderão influir no processo de crescimento econômico. É preciso não esquecer que mesmo tais aumentos moderados poderão perturbar o balanço de pagamentos.

Tais aumentos do nível geral de preços se tornam necessários para nivelar o processo de crescimento. Em termos quantitativos, é pouco provável que qualquer país seja obrigado a permitir um aumento no seu nível geral de preços que atinja 5% por ano. Isto está muito aquém dos 5% por mês que podem ser observados numa inflação latino-americana. Tal índice não pode de forma alguma ser explicado ou justificado pela necessidade de se fazerem mudanças estruturais através do mecanismo de preços relativos.

A inflação é essencialmente um processo cumulativo em que os salários e as taxas de câmbio aumentam numa concorrência desordenada entre o governo e os principais setores da economia privada para a absorção de limitado suprimento de mercadorias. Representa, assim, a ausência de um conformismo nacional quanto à divisão adequada do produto entre os vários usos ou entre os requisitos estruturais da economia. Em termos bíblicos, a inflação é o sintoma de uma casa dividida contra si mesma e é nestes termos que os principais males da inflação deverão ser considerados.

### A INFLAÇÃO DA DEMANDA

O processo inflacionário é complicado demais para poder ser reduzido a simples modelo único. As pressões inflacionárias podem vir de diversas direções e estar presentes muitas delas ao mesmo tempo. A natureza do processo cumulativo variará, portanto, de país para país e de situação para situação. Prosseguirei, pois, por etapas, considerando, primeiramente, o caso mais simples de inflação de demanda numa economia fechada e, em seguida, passarei a examinar os aspectos da inflação de custos e salários. Por fim, passarei a outros aspectos particularmente importantes nas condições latino-americanas, isto é, os efeitos da inelasticidade da oferta, comércio exterior e pagamentos.

O caso clássico da América Latina, cuja importância não se deve menosprezar, é aquele em que o governo resolve financiar ou se sente obrigado a financiar despesas pela impressão de dinheiro ou pela expansão do crédito do banco central, com o que aumenta a procura além da capacidade de produção do país. Por enquanto, deixarei de lado o comércio exterior, os preços e salários e outros elementos de complexidade. Admitirei, em verdade, que os salários e os preços aumentem na mesma proporção.

Se o produto real se mantiver constante e o governo estiver empenhado em reservar para si próprio uma parte constante deste, deverá imprimir moeda suficiente para conseguir os recursos de que necessita para competir com o setor privado. Sua capacidade de conseguir parte do fluxo das mercadorias desta forma depende da incapacidade da economia privada para gastar instantaneamente o dinheiro que recebe do governo. Em outras palavras, o governo é capaz de forçar o setor privado a economizar porque os que recebem renda precisam manter em suspenso o poder de compra de suas rendas, mesmo que seja durante o tempo necessário para andar ou correr em volta do quarteirão para gastá-las. A rapidez da inflação dependerá do tempo de reação da parte do público.

Se a resolução do governo de gastar determinada quantia real, os hábitos de gastar do público e o produto nacional total permanecerem todos inalterados, tal inflação poderá prosseguir indefinidamente e os preços subirão numa taxa constante proporcional.

Esta é a forma clássica de inflação que pode ser qualificada de estrutural porquanto resulta da estrutura política e social da sociedade. O governo é constituído de tal forma que seus pontos de vista quanto às despesas desejáveis diferem dos pontos de vista do público que paga impostos ou, então, o público propriamente dito pode ter uma atitude ambivalente que permite que a mão direita gaste, enquanto a esquerda se recusa a pagar impostos. Não quero dizer que esse tipo de inflação jamais seja justificado. Até certo ponto, ocorre fatalmente em tempos de guerra; e compete ao governo defender o país, não obstante a relutância do público de arcar com o custo. Mas o esforço de guerra tem mais probabilidade de êxito se houver conformidade de vistas dentro da nação, simbolizada na boa-vontade para pagar impostos.

A inflação através das despesas do governo também se pode justificar em outras circunstâncias. Os governos devem olhar mais para o futuro do que "o público". O governo democrático norteia-se pelo consentimento, e não pelo escrutínio da opinião pública. O governo talvez não

possa persuadir o público a pagar imediatamente um projeto urgente de desenvolvimento, mas poderá eventualmente ser capaz de fazê-lo. Em termos práticos, as despesas financiadas pela inflação poderão resultar em aumentos de produção, pelo aumento da produtividade. Neste caso, a oferta aumentará em relação à procura, o produto do sistema tributário aumentará automaticamente e a inflação chegará ao seu término, sem maiores dificuldades. A inflação inicial terá servido a uma finalidade construtiva. Em termos políticos será atingido o consenso nacional.

Em tais casos, a inflação impõe, realmente, uma poupança que a economia não está preparada a empreender voluntariamente. No final, a batalha ou é ganha ou perdida ou, então, as poupanças voluntárias aumentam como consequência da maior capacidade produtiva. Argumenta-se, não raro, especialmente na América Latina, que a inflação pode ser usada como método mais ou menos permanente para aumentar o fluxo de poupança, quer forçando o público em geral a economizar, quer redistribuindo a renda em favor dos lucros. A última possibilidade depende do comportamento dos preços e salários, que consideraremos mais adiante. Mas, com ou sem a consideração de lucros, tal política é de eficácia duvidosa.

A inflação aberta pode resultar numa situação cada vez pior, com a possibilidade de produção menor. Os esforços dos governos para aumentar a poupança podem ser frustrados e, ademais, a eficiência do investimento particular poderá ficar reduzida. Ao se considerar qualquer política que vise a estimular o crescimento, ambos os fatores precisam ser levados em conta.

O acesso à máquina de impressão cria forte inclinação nos próprios governos para aumentarem as despesas de consumo, tanto quanto com os investimentos. Ademais, as resistências do público aumentarão. Os que recebem rendas se empenharão em gastar essas rendas tão rapidamente quanto possível. O dispêndio particular dos bens líquidos aumentará; e se o governo está preparado para fabricar crédito, tanto para uso privado quanto público, haverá outros estímulos para os gastos particulares. Um notável aspecto das inflações latino-americanas é que induzem a despesas para custear o consumo não só com o dinheiro das rendas particulares, mas também com o proveniente de salários. Poderá chegar o tempo em que o governo constata que, qualquer que seja a proporção em que aumente as despesas, a poupança da economia nacional diminuirá. Mesmo a parte do produto nacional que o governo possa obter pela inflação poderá decrescer.

A inflação também tende a reduzir a eficiência do investimento particular. Numa situação inflacionária o rendimento dos fundos investidos consiste do valor da renda que produz o acervo em termos de bens e serviços, mais a valorização do acervo propriamente dito. Há, pois, grande prêmio sobre os bens que possam ser rapidamente adquiridos. Um edifício de apartamentos cuja construção possa ser iniciada agora provavelmente será preferido a uma fábrica que leve um ano para ser projetada, embora, em termos reais, a fábrica seja um investimento muito mais produtivo do que o edifício. Uma possibilidade que talvez seja ainda mais interessante — e ainda menos benéfica para a economia doméstica — é o investimento em moedas estrangeiras. Outro fator que provoca a ineficiência do investimento é a inclinação do povo que, em condições estáveis, tende a tornar-se emprestador, a investir em bens físicos de toda espécie. Do ponto de vista prático, parece pouco provável que a taxa de juros sobre o dinheiro aumente tão depressa quanto a taxa de inflação. Na verdade, os governos têm uma crônica tendência para controlar as taxas de juros, com o que mantêm a taxa real muito abaixo do nível devido. Portanto, o investimento em mercadorias oferece um prêmio. Significa isto que o investimento em coisas físicas se dispersa entre amadores, em vez de ficar concentrado nas mãos dos empresários mais eficientes.

Os próprios governos têm consciência das desvantagens da inflação aberta. Sua incapacidade de controlá-la, entretanto, gera esforços que visam a suprimi-la. A supressão importa em controles diretos sobre preços, especialmente sobre o aluguel e roupas de melhor qualidade. Esses controles têm, inevitavelmente, o efeito de retardar a produção dos itens controlados e desviar a produção para as mercadorias consideradas não essenciais. Seria muito mais lógico procurar impor controle sobre os artigos de luxo e deixar livres os de primeira necessidade. Na América Latina, as principais tentativas para suprimir a inflação importam em manter uma taxa de câmbio sobrevalorizada. Os efeitos danosos dessa política serão considerados mais adiante.

A situação inflacionária que acabamos de examinar resulta das políticas do governo e das reações do público a essas políticas. A inflação pode resultar, e de fato resulta, da iniciativa de grupos privados. Em primeiro lugar, os capitalistas privados reagem a novas oportunidades por meio do investimento de fundos até então ociosos ou de créditos recém-criados pelo sistema bancário. Numa economia plenamente ocupada tais despesas podem ter o mesmo caráter que as despesas governamentais financiadas com dinheiro novo. Em tal caso, porém, a produtividade do

país tendo a aumentar como resultado das despesas e a inflação poderá ter pouca duração. Na verdade, a capacidade de usar dinheiro para mobilizar recursos para investimento é uma das facêtas essenciais do desenvolvimento capitalístico.

Quando os surtos especulativos inflacionários resultam realmente da atividade privada, ou contêm os germens do seu próprio colapso ou, eventualmente, chegam ao seu termo como resultado de uma ação restritiva sobre a moeda. Raramente, porém, podem ser superados sem um período de contração econômica.

Resumirei agora os argumentos apresentados até aqui. Deve ser feita uma distinção entre inflação e a tendência ascensional de preços que possa ser necessária para efetuar as mudanças relativas de preços que exige uma economia em crescimento. Inflação é, essencialmente, um processo cumulativo que resulta do fracasso de se conseguir uma comunhão nacional de idéias relativamente à política econômica. O processo pode ser ilustrado pelo caso clássico de um governo que financia suas operações pela emissão de dinheiro, por ser incapaz de cobrar impostos. Em algumas circunstâncias, essa medida pode ser melhor do que a ausência de medidas. Pode ser necessária para defender o país ou pode provocar, com razoável rapidez, um aumento no suprimento de bens e serviços, em relação à sua procura, de maneira que a inflação se curará por si própria. No entanto, se a inflação for prolongada e séria será mister reconhecer que quaisquer benefícios que possa trazer serão alcançados à custa de graves ineficiências e possível deterioração econômica. Esses efeitos adversos resultam tanto dos esforços do governo para suprimir a inflação, como dos esforços do público para frustrar as intenções do governo. É de especial relevância a exportação de capital privado, que é um acompanhamento provável da inflação.

### **SALARIOS E PREÇOS**

A discussão já insinuou a importância crucial dos preços e salários no processo inflacionário. As reações aos preços e salários podem retardar ou acelerar a inflação, cujo impulso principal deriva de qualquer outro fator. Mesmo na ausência de qualquer outra causa, a inflação pode resultar dos esforços competitivos da mão-de-obra organizada ou do comércio de aumentarem suas quotas de renda natural. A agricultura pode participar do processo, mas, de modo geral, requer o apoio do governo na forma de preços altos garantidos ou de desvalorização cambial.



Por conseguinte, a ação de um grupo específico pode ser defensiva ou ofensiva. As exigências dos sindicatos de classe, por exemplo, podem representar o esforço do operariado de evitar a redução dos salários reais engendrada por outras políticas inflacionárias. Podem representar, também, uma ação ofensiva destinada a aumentar os salários reais. Na prática, uma inflação compreende normalmente tanto ações ofensivas como defensivas, interligadas de modo a impedir a identificação clara das motivações que determinam ações específicas.

A capacidade de os sindicatos de classe obterem aumentos do custo salarial por razões ofensivas ou defensivas depende da situação em que estejam para negociarem esses aumentos e tal situação, por sua vez, depende da boa-vontade e da capacidade de resistência dos empregadores aos aumentos de salários. A força dos sindicatos dependerá, em grande escala, das condições momentâneas de desemprego e das perspectivas futuras de emprego para os seus membros como resultado dos aumentos. A resistência dos empregadores dependerá muito da capacidade de atendimento do aumento de salário através de preços mais altos, que lhes permitam manterem seus lucros.

O comportamento dos empregadores e empregados dependerá, portanto, das medidas tomadas pelas autoridades com respeito à moeda, à política fiscal e às taxas de câmbio.

Suponhamos, como possibilidade, que as autoridades adotem uma política rígida de manter fixa a taxa de câmbio e de só permitir a expansão das rendas em moeda em proporção ao aumento da produtividade da economia. Com essa política, os empregadores saberão que não lhes será possível aumentarem os preços sem reduzirem as vendas e os lucros. Os sindicatos saberão que os aumentos de salários que excedam os aumentos da produtividade redundarão em desemprego. Segue-se, pois, que essa política por si só reduzirá as perspectivas de aumentos salariais que conduzam a aumentos de preços. Sob condições monopolísticas ou oligopolísticas de mão-de-obra e mercado de produtos, entretanto, é pouco provável que essa política dê certa. Numa economia que sofre mudanças e requer modificação dos preços relativos e salários, seria necessário que alguns preços — e possivelmente algumas taxas salariais — caíssem, enquanto outros subissem. A não ser em condições perfeitamente competitivas, é difícil conseguir a redução de muitos preços e taxas salariais.

Consequentemente, mesmo com uma política monetária e de câmbio austera, os aumentos salariais poderão exceder os aumentos da produtividade. A fim de manterem os seus lucros como melhor possam, os

empregadores sentir-se-ão inclinados a cortar a produção, reduzir os empregados e elevar os preços. A elevação dos preços expandirá as importações, contrairá as exportações e produzirá um deficit no balanço de pagamentos. Nessas circunstâncias, é claro que as autoridades serão pressionadas para expandirem o suprimento de dinheiro e reduzirem a taxa cambial ou, então, para imporem restrições sobre as importações.

Suponhamos que as autoridades se submetam por completo a essas pressões e adotem uma política monetária, fiscal e de câmbio que mantenha o equilíbrio do comércio exterior e impeça a contração do emprego doméstico. Essa política implica em que qualquer aumento de salário pode ser seguido por aumento de preço sem o receio de queda nas vendas. Implica, também, em que as margens de lucro podem ser aumentadas sem que os salários o sejam. Neste caso, porém, o lucro conduzirá, sem dúvida, à exigência de maiores salários.

É claro que uma política monetária totalmente flexível levará a uma espiral de preços e salários autodestruidora. Em termos agregativos, nem os assalariados nem os empregadores melhorarão de situação uns perante os outros, mas cada um dos grupos será impelido a continuar a tomar medidas ofensivas ou defensivas.

Se a taxa cambial for ajustada *pari passu* com o nível doméstico de preços, o setor agrícola acompanhará os salários industriais e os lucros. Se a taxa de câmbio for reajustada periodicamente, a sorte da agricultura flutuará de forma correspondente.

Logo de início, os atingidos pela espiral serão os funcionários públicos, professores e aposentados, que são explorados em benefício da indústria e da agricultura. Mas, uma vez suficientemente provocados, eles também aprenderão a arrostar a inflação. Mesmo que a operação toda seja vã, poderão sentir-se impelidos a prosseguir e alguns poderão mesmo chegar a avantajarem-se no processo, desde que fiquem temporariamente à frente da procissão e façam lucros especulativos rápidos.

Do ponto de vista prático, a pressão dos salários ascensionais sobre os preços é, provavelmente, mais importante do que as medidas ofensivas da parte do comércio no sentido de aumentar suas margens de lucro. Esta última possibilidade, entretanto, não pode ser desprezada. Um caso que ilustra este ponto foi o que ocorreu na Argentina em 1962 e 1963, quando o custo de vida aumentou de cerca de 40 por cento em 12 meses, em meio a cada vez maior desemprego e excesso de capacidade. Esse aumento pode ser atribuído, em grande parte, à desvalorização cambial de 60 por cento,

ocorrida em 1963. Isto explicaria a elevação dos preços de mercadorias exportáveis e das importações. Mas os preços em geral subiram muito mais do que os salários. Uma hipótese que talvez explique o fenômeno é que os produtores argentinos assim protegidos prevaleceram-se das circunstâncias para elevar suas margens aos mesmos níveis que as dos exportadores, a despeito do excesso de capacidade. Conquanto essa conduta possa ter sido considerada irracional do ponto de vista do lucro total imediato, é possível que, a longo termo, as margens de lucros maiores se tenham afigurado mais vantajosas.

Temos agora um quadro da inflação de preços e salários na sua forma extrema. Desnecessário é completar o quadro. O aumento cumulativo de preços, uma vez em movimento, terá efeitos degenerativos semelhantes aos que já foram examinados no caso da inflação provocada pelas despesas do governo.

Vale salientar, contudo, que é impossível enfrentar um sistema de preços salariais que opere inteiramente sem repressão monetária. Na ausência dessas repressões, os assalariados e as empresas ficarão eventualmente sabendo que qualquer aumento de salários ou de preços seria sancionado pelas autoridades.

A inflação acelerar-se-ia e a vida econômica perderia sua racionalidade. Mesmo as inflações chilenas não atingem tais proporções.

Até aqui, consideramos os efeitos de um aumento geral de salários que afeta a economia inteira. Um tipo de inflação intimamente ligado a esse é o que poderá surgir se forem realizadas as necessárias mudanças de preços relativos, sem a repressão monetária. Se as condições da oferta e da procura exigirem relativo aumento de preços ou salários em determinada indústria, haverá pressão em prol de aumentos de salários e preços nas demais indústrias. Se as autoridades monetárias ou fiscais não aplicarem repressões, esses aumentos se verificarão e provocarão novos aumentos de preços e salários na indústria original. Se o processo continuar com uma política monetária e fiscal completamente flexível, é provável que ocorra uma inflação cumulativa. Ademais, a espiral geral poderá muito bem inibir, em vez de facilitar, o necessário ajuste de preços relativos. Por outro lado, como já vimos, se as autoridades insistirem em manter um nível de preços estável, essa insistência poderá também impedir as necessárias mudanças e criar, além de tudo, o desemprego.

*Inelasticidades da oferta.* As inelasticidades da oferta são os fatores mais freqüentemente frisados pela escola estruturalista. Em certo sen-

tido, tôda inflação pode ser descrita como resultante da inelasticidade da oferta, uma vez que, se esta fôsse perfeitamente elástica, não haveria inflação. A falácia dêsse ponto de vista está, naturalmente, em se concentrar a atenção num dos lados do problema, com exclusão dos outros. Seus méritos residem no fato de que os monetaristas muitas vêzes dão ênfase à restrição da demanda e se esquecem da necessidade de aumentar a oferta. Ou talvez argumentem que os aumentos da oferta virão com os aumentos da procura.

Boa parte das discussões sôbre inflação pressupõe que a oferta esteja absolutamente limitada ou limitada por um único fator, sobretudo a oferta da mão-de-obra. Podem surgir problemas inflacionários devido ao fato de que esta pressuposição não é verdadeira. É preciso distinguir entre produção a capacidade plena e produção em regime de pleno emprêgo. Produção a capacidade plena a qualquer tempo pode ser definida como a máxima produção possível, com o estoque existente de equipamento produtivo, onde o produto marginal da mão-de-obra não é menor do que o salário real vigente. A produção em regime de pleno emprêgo, por outro lado, é o nível de produção a capacidade plena que permite empregar a força do trabalho aos salários reais vigentes. A produção poderá ultrapassar o nível da capacidade pelo emprêgo de mão-de-obra adicional, mas sômente a um salário real inferior à taxa vigente. Em outras palavras, a oferta se torna inelástica quando é excedido o nível de capacidade plena. (Estas definições podem ser fãcilmente adotadas de modo a se ajustarem às circunstâncias em que prevaleçam condições monopolísticas, de preferência a condições competitivas.)

Os países latino-americanos em geral padecem de escassez de capital, o que significa que a produção a capacidade plena é menor do que a produção em regime de pleno emprêgo. Ao mesmo tempo, estão sujeitos a forte pressão política para aumentarem o emprêgo de operariado. Como resultado da doutrinação keynesiana, tendem a criar empregos pelo gasto indiscriminado de dinheiro — o que contribui muito pouco ou nada para aumentar a produção a capacidade plena. Em consequência dêsses esforços, o custo de vida sobe em relação às taxas salariais e os salários reais caem. Isto dá margem a maiores exigências salariais defensivas e sobre-vém a inflação dos preços e salários que continuará enquanto o govêrno persistir na sua política de emprêgo ou até que seja aumentada a produção a capacidade plena. A menos que o programa de despesas do govêrno se oriente no sentido do aumento da capacidade, suas políticas de em-

prêgo poderão, na realidade, operar no sentido contrário e retardar, em vez de acelerar, o crescimento da capacidade produtiva.

As discussões atuais se preocupam mais com as inelasticidades da oferta parcial do que da geral. Focaliza-se, sobretudo, a inelasticidade real ou alegada na produção de substitutos de artigos importados e alimentos.

Os países primordialmente produtores que desejam desenvolver-se mais rapidamente do que cresce a renda de suas exportações estão, invariavelmente, frente a frente com o problema da substituição das importações, favorecida pelo protecionismo. A maioria dos programas de substituição de importações é apoiada por tarifas excessivas e mal concebidas ou por quotas de importação impostas pelo balanço de pagamentos. A ineficiência resultante aumenta o custo de vida e tende a reduzir os salários reais. Aqui também está pronto o palco para a espiral salário-preço. Mesmo com o mais bem concebido dos programas de substituição de importações, é provável que se dêem a ascensão de preços e a redução dos salários reais. A única maneira de fugir à pressão inflacionária é pelo aumento da produtividade no resto da economia, aumento que deverá ser suficientemente rápido para compensar o alto custo da substituição das importações. Mas é preciso reconhecer que esses aumentos de produtividade poderão ser muito demorados e o país então ver-se-á confrontado com o difícil dilema de aceitar uma redução do salário real ou um certo grau de inflação.

Outra fonte de inflação posta em evidência quando se discute a América Latina é a alegada inelasticidade no suprimento de alimentos que, por sua vez, pode desencadear a inflação de custos salariais. É este, na realidade, o problema clássico que obcecava Ricardo.

Em regime de rendimentos decrescentes na agricultura e rendimentos constantemente crescentes na indústria, o preço relativo dos alimentos aumenta com o aumento da população e do emprêgo. Se os preços industriais não baixam em virtude da ausência de melhoria da produtividade, haverá aumento no custo de vida e redução do salário real às taxas de salário monetário vigentes, com a provável conseqüência da exigência de maiores salários. Por outro lado, o aumento da produtividade industrial pode contrabalançar os rendimentos decrescentes da agricultura. Errôneamente os economistas clássicos previram que na Europa Ocidental eventualmente prevaleceria uma situação de rendimentos decrescentes que se seguiria à estagnação. Nas condições modernas, o caminho da estagnação seria a inflação estéril.

Se o suprimento de alimentos para determinado país fôr realmente inelástico, talvez se justifique o pessimismo clássico. Há, com efeito, unanimidade de opinião no sentido de que para o desenvolvimento é essencial o aumento da produção de alimentos. É, porém, de se duvidar se as dificuldades para aumentá-la são tão grandes quanto afirmam alguns estruturalistas. Grande parte da pretensa inelasticidade talvez advenha do fato de que a agricultura sofre persistente discriminação, sobretudo sob condições inflacionárias. Taxas de câmbio superavaliadas e contrôles de preços, aliados a lucros internos inflacionários e aos atrativos do investimento estrangeiro, diminuem inevitavelmente o investimento na agricultura. Reduzir a inflação pode, em si mesmo, representar importante fator no aumento dos suprimentos agrícolas.

#### ASPECTOS INTERNACIONAIS DA INFLAÇÃO

Na América Latina, os aspectos internacionais da inflação são de maior relevância. O curso da inflação resultante de razões internas é profundamente afetado pelo seu efeito sobre o comércio e os pagamentos externos e pelas políticas governamentais adotadas no plano internacional. Por outro lado, as modificações da posição internacional de um país podem ser fatores importantes na origem da inflação doméstica.

Não obstante a inflação interna, o governo talvez possa manter uma taxa fixa de câmbio. Nesse caso, sua política inflacionária aumentará as importações e desviará as exportações para o consumo interno. Os déficits no balanço de pagamentos resultantes serão financiados pela absorção das reservas do país, o que, por sua vez, reduzirá a inflação que de outra forma ocorreria. Se um país tiver reservas excessivas ou se puder contrair empréstimos no exterior — situação em que se encontravam muitos países depois da Segunda Guerra Mundial —, o financiamento inflacionário dos investimentos do governo poderá servir para o fim construtivo de converter o capital estrangeiro em bens de capital doméstico. Financiar o consumo público ou particular dêsse modo é um caminho de prudência discutível. É, porém, o caminho que se afigura o menos desagradável a muitos governos. A inflação persistente não raro parece vir acompanhada de crescente endividamento externo.

Se um país não tem reservas ou é incapaz de obtê-las, poderá optar entre restringir as importações e subsidiar as exportações, de um lado, ou, de outro lado, proceder à desvalorização. Se deseja manter o volume do seu comércio exterior inalterado e seus pagamentos em equilíbrio, os dois

métodos deverão dar os mesmos resultados, no que diz respeito ao comércio. Com taxa de câmbio fixa, tornar-se-á necessário um imposto de importação igual ao montante da inflação a fim de evitar que os preços dos bens importados caiam em relação aos preços domésticos. Tornar-se-á necessário um subsídio à exportação de igual importância, a fim de evitar que as exportações sejam desviadas para o mercado doméstico. Esta combinação de impostos e subsídios seria equivalente aos efeitos da desvalorização proporcional à taxa da inflação sobre os preços e rendas da exportação.

Qualquer que seja o caminho escolhido, surgem sérios problemas quanto à exportação de capital. Com taxa fixa de câmbio, a moeda é progressivamente superavaliada e há forte incentivo para os residentes no país exportarem seu capital e nenhum incentivo para o trazerem de volta. Com moeda que se deprecia, quer contínua, quer periodicamente, os residentes no país têm poderoso incentivo para manterem seu ativo líquido em moedas estrangeiras; e essa tendência irá crescendo à medida que se familiarizam com o processo da inflação. Devido em especial ao fato de os governos tentarem evitar que as taxas de juros aumentem, é de se esperar que uma taxa de câmbio desvalorizada resulte em maior exportação de capital. Isto não leva em conta a exportação que possa ocorrer como resultado das incertezas inerentes à inflação. Portanto, os governos podem ser impelidos a procurar evitar a exportação de capital através do controle cambial, tenham ou não uma taxa de câmbio em declínio. O controle de câmbio que vise a evasão de capital representa quase que necessariamente o controle quantitativo de mercadorias.

A inflação significa, por conseguinte, a exaustão dos recursos em capital de um país, através da evasão ou dos efeitos demolidores do controle de câmbio (na tentativa de sustar a evasão que, provavelmente, só terá um sucesso parcial). Em qualquer dos casos é provável que os custos da inflação sejam muito elevados.

Na prática é provável que os governos deixem a situação deteriorar-se ainda mais. Relutam em efetuar a desvalorização enquanto prossegue a inflação. Procuram sustentar uma moeda supervalorizada por meio de controles de importação diretos e deixam de prover os subsídios necessários para manter suas exportações. Essa política traz consigo ineficiências adicionais. Significa ou que a capacidade de exportação continua inproveitada ou que os recursos são desviados do comércio internacional para a produção doméstica ineficiente.

Os países mantêm moedas supervalorizadas no desejo de moderar o curso da inflação aberta. Esperam que a taxa de câmbio artificialmente alta impeça que as rendas de exportação e os preços de importação acompanhem a inflação doméstica. O que na verdade acontece é que quando só entra no mercado doméstico um limitado suprimento de importações, sobem os preços de mercadorias importadas e o importador auferir lucros inesperados, enquanto a supervalorização obsta o aumento das rendas dos exportadores. A sequência da inflação aumenta as rendas dos produtores de substitutos de mercadorias importadas. Daí ser duvidoso saber se a supervalorização da moeda consegue retardar a alta inflacionária de preços.

Constitui objeto de particular preocupação para a América Latina a inflação que se origina no setor externo. Quando o impulso vem de fora, a consequência é ou a demanda excessiva ou a inflação salarial, ou a combinação de ambos. Dependendo das circunstâncias do país ou do complexo das políticas fiscais e monetárias, a inflação pode resultar tanto do aumento como da diminuição de preços de exportação ou vendas. Pode mesmo ser verdade que um país tenha reação inflacionária tanto em relação aos aumentos quanto em relação às diminuições. Esta afirmação não é tão paradoxal quanto parece. Um aumento nas rendas de exportação pode criar aumento na demanda doméstica em relação à oferta. Uma diminuição pode produzir redução da oferta em relação à procura. Ambas hipóteses podem resultar em inflação.

As inflações decorrentes de aumentos de preços de exportação geralmente surgem em países de produção primária, cujos preços de exportação flutuam. O impulso inflacionário inicial resulta do súbito aumento e a queda subsequente impede o aumento de importações que ajudaria a combater a inflação. Um país que desfruta de permanente aumento em suas rendas de exportação não tem motivos para maiores preocupações.

Um aumento dos preços de exportação com taxas fixas de câmbio elevará as rendas dos exportadores dentro do país exportador. As maiores despesas que daí resultam aumentarão mais ainda as rendas e despesas domésticas, através de um processo de multiplicação. Ademais, o aumento da exportação elevará as reservas bancárias dentro do país e assim permitirá a expansão do crédito para financiar investimentos. Assim, haverá expansão geral da procura doméstica em relação à oferta, especialmente porque esta última pode contrair-se em virtude de maiores exportações.



Há, pois, uma tendência para a inflação de procura doméstica, se a economia estiver em pleno emprêgo. Além disso, o aumento dos preços de mercadorias exportáveis, especialmente se incluírem alimentos, produzirá uma tendência de queda dos salários reais. Provavelmente isso provocará pressões do tipo salário-preço que se somam às ocasionadas pela procura.

A inflação será amortecida pelo aumento de receita resultante de impostos e pela expansão das importações. Na prática, porém, o estímulo original da exportação pode produzir uma expansão interna que transformará o saldo em deficit, especialmente depois que os preços de exportação tiverem nova queda, obrigando o governo a proceder à desvalorização, aplicar restrições de importação e, assim, permitir a continuidade da inflação. Ou, então, o governo pode decidir corrigir a situação por meio de medidas monetárias restritivas, que converterão o surto de desenvolvimento em recessão.

O governo poderia ter evitado a sequência de acontecimentos se tivesse desde logo valorizado a sua moeda. Isso teria encorajado maior movimento de importações como resultado direto da alta dos preços de exportação e limitado a elevação dos preços internos de artigos exportáveis. Alternativamente o governo poderia ter elevado os impostos ou as taxas de juros, com taxa fixa de câmbio, o suficiente para evitar os efeitos multiplicadores do aumento da renda de exportação. Ambos os tipos de medida privam os exportadores da sua prosperidade e os governos re lutam em adotá-las.

O país poderia, ainda, ter anulado os efeitos expansionistas do aumento das exportações por meio de uma política fiscal destinada a contrair a renda interna, de modo a manter o nível total da demanda aproximadamente constante. Nesse caso, o país teria gerado um excedente de exportações e aumentado suas reservas estrangeiras, que poderiam ser usadas para evitar a restrição das importações nos anos de exportação deficiente que ocorressem no futuro. Tal orientação, embora econômica mente construtiva, possui poucos atrativos políticos.

O caso do Chile exemplifica muito bem a inflação resultante de um decréscimo inicial da renda de exportação. A queda de preços do cobre talvez não reduza a produção e o movimento de salários na própria indústria. Reduzirá, simplesmente, os pagamentos aos proprietários estrangeiros e a receita, em impostos, do governo. É pouco provável que o governo reduza suas despesas, não obstante a queda da renda tributária.

Como resultado a demanda doméstica tende a permanecer inalterada. Mas o declínio nas exportações significa a redução do fluxo de moeda estrangeira. Na ausência de reservas externas, é preciso contrair as importações. Isto significará redução dos suprimentos domésticos. Ademais, no caso chileno, a queda dos preços de exportação não produzirá aumento da oferta, uma vez que os chilenos não o absorvem domesticamente.

Se o governo reduzir as importações por meio de controles diretos, o resultado será excesso de procura interna e, por conseguinte, inflação de procura. Alternativamente o governo pode reduzir as importações por meio de tarifas ou pela desvalorização. Nesse caso, o excesso de procura será eliminado, mas o aumento dos preços domésticos das importações poderá desencadear uma inflação de preços e salários.

É claro que não existe método fácil de fuga para um país que sofre redução de renda de exportação, que se antecipa permanente. Os empréstimos no estrangeiro evitam o dia do ajuste de contas, mas o custo, em termos de liquidação da dívida, pode ser elevado. A verdade crua é que quem sofreu uma redução na renda real e recusa aceitar o fato (política monetária ou fiscal que restrinja a demanda doméstica), fica apenas com a ilusão inflacionária. Além disso, a desvalorização em resposta a termos de troca adversos será, provavelmente, menos inflacionária do que a tentativa de manter uma taxa de câmbio supervalorizada.

## II

### O PROBLEMA DE POLÍTICA

Se estiver certa a minha análise do processo inflacionário, não será uma maneira proveitosa de abordar o assunto esperar que um remédio para a inflação resulte de uma visão simplista da situação, especialmente de um ponto de vista extremamente monetário ou extremamente estruturalista. Como vimos, as medidas monetárias, fiscais e cambiais são ingredientes essenciais da inflação. As autoridades monetárias precisam ao menos ter uma atitude tolerante para com o comportamento de dispêndio das instituições governamentais, dos capitalistas e assalariados. Mas se a inflação vai ou não acontecer depende do comportamento desses grupos

que podem ser rotulados como estruturais. Além disso, os atôres que representam no palco econômico o fazem num meio que, em parte, foi preparado por eles próprios, mas que, em larga medida está fora de seu controle. Isto é verdade, sobretudo, no caso de um país pequeno economicamente, que muito depende do comércio internacional.

O controle da inflação não é o único objetivo de uma política econômica. Não é verdade que se a inflação puder ser controlada todas as outras bênçãos econômicas advirão. Por outro lado, a busca de objetivos como, por exemplo, o desenvolvimento contínuo, provavelmente será frustrada se a inflação tornar-se aguda. A inflação moderada, entretanto, poderá atender mais adequadamente a outros objetivos do que as tentativas dogmáticas para evitá-la.

Um programa que vise a evitar a inflação deverá atacar todos os aspectos do problema, dispensando atenção a fatores que aumentam a demanda, às possibilidades de aumentar a oferta e às interações entre procura e oferta. Entre as possíveis medidas em todos esses setores estão:

- a) A limitação direta da procura através de medidas monetárias e fiscais e de medidas ligadas à taxa de câmbio.
- b) Medidas para aumentar a produtividade da economia e, por conseguinte, aumentar a oferta em relação à procura.
- c) Medidas que reduzam as tendências de aumento de salários e preços.
- d) *Repressão fiscal e monetária.*

A nossa análise do processo inflacionário mostrou que a ausência de repressão fiscal e monetária conduz a situações insustentáveis. É um convite aos que gastam para que aumentem seus gastos e provoquem uma ação contrária da parte de outros grupos sociais. Isso não é de surpreender; a vida econômica ainda é uma questão de penosa escassez para a maior parte do gênero humano. As repressões monetárias e fiscais servem essencialmente para acentuar esse ponto. Sua ausência cria injustificada ilusão de abundância. Só podem ser abandonadas em condições em que haja uma abundância virtual, como as que prevaleciam nos Estados Unidos na década de 1930.

Para que a inflação seja contida e sejam alcançados outros objetivos, os governos precisam estar cômicos de que não podem tomar em prestado dos bancos centrais quantias ilimitadas e que precisam contar,

sobretudo, com os impostos. Esta é uma forte razão pela qual os bancos centrais devem ser, de certo modo, independentes das outras entidades governamentais. Além disso, devem ser idealizados sistemas tributários que não sejam corroídos pela inflação. Uma das características do imposto de renda progressivo da pessoa física, cobrado atualmente, é que proporciona um freio automático contra a inflação. Em contraste com isso, os impostos de consumo ou territoriais à base de importâncias em dinheiro ou impostos de renda cobrados sobre a renda do ano anterior tornam-se progressivamente menos eficazes, à medida que se acelera a inflação.

Os sindicatos de classe e os grupos patronais precisam ter consciência de que os aumentos de salários e preços que provocam não serão seguidos, necessariamente, por expansão monetária que lhes permita manter produção e emprego plenos. Seria bom que as autoridades fizessem uma advertência de que não endossarão todos os aumentos de salários e preços. Poderão ser obrigadas, em certas ocasiões, a permitir que ocorra o desemprego e que as mercadorias fiquem sem vender, para frisar a seriedade da sua intenção.

Tais repressões são os componentes necessários de qualquer política econômica e sua aplicação será tanto menos onerosa quanto mais prontamente forem aplicadas. O tratamento menos doloroso para a inflação é o tratamento preventivo.

Surgem sérias dificuldades quando a inflação escapa a um controle, a situação torna-se insustentável e impõe-se uma providência corretiva. O papel que a repressão monetária e fiscal deve desempenhar num programa destinado a deter a inflação constitui, no momento, assunto de violenta controvérsia, não só na América Latina como em outras partes.

Concebe-se que a inflação possa ser controlada por meio de medidas do lado da oferta, sem restrições monetárias drásticas. Foi essa, na verdade, a atitude tomada pelo Programa de Recuperação Européia. Reconheceu-se que procurar curar a inflação européia pela depressão seria confundir o sintoma com a doença e provavelmente adiaria indefinidamente a recuperação econômica. O que aconteceu foi que o rápido ressurgimento da indústria européia com o auxílio norte-americano aumentou a oferta em relação à procura e a inflação ficou reduzida a proporções controláveis, com a aplicação de repressão moderada monetária.

As inflações latino-americanas parecem ser menos tratáveis. Ao contrário dos países europeus, os latino-americanos não possuem nem a base industrial nem os empreendimentos que tornam possíveis esses rápidos aumentos de produção. Entrementes a inflação continuada elimina os

incentivos ao aumento da eficiência. É difícil ver como, em tais circunstâncias, a restrição monetária e fiscal possa deixar de desempenhar um papel necessário num programa antiinflacionário.

Em muitas das discussões atuais, frisa-se mais a repressão monetária do que a combinação de medidas monetárias e fiscais. Além disso, nos países que experimentam grave inflação, o único método factível de repressão monetária é o contróle do crédito bancário. A confiança em tetos gerais de crédito têm sérias desvantagens. Se tal teto fôr impôsto por um banco central e o govêrno continuar a incorrer num grande dicit para financiar as despesas de consumo, a imposição de um teto provavelmente terá seu principal impacto no investimento particular, com efeitos danosos para o emprêgo, tanto a longo como a curto prazo. Se a inflação iôr devida à deliciência de capacidade, essa política aumentará as perspectivas de inflação em condições de pleno emprêgo.

Além do mais, a restrição do crédito bancário poderá provocar discriminações contra empresas novas e em expansão. Empresas bem constituídas confiam sobretudo, para os seus fundos de investimento, nos lucros não distribuídos ou, então, na sua capacidade de vender novos títulos ao público. Um teto de crédito por si só pode, pois, reduzir a concorrência. Para que a repressão tenha efeitos construtivos, por conseguinte, é necessário aplicar uma combinação de repressões de impostos e limitação de créditos.

De modo mais explícito, a idealização de uma política monetária e fiscal adequada para combater a inflação precisa começar com uma análise da distribuição vigente do produto nacional entre vários usos, em especial das despesas do govêrno em consumo e investimento e exportações. Um programa de repressão fiscal e monetária deve ser aplicado de modo que propicie a consecução de outros objetivos a longo têrmo, e não produza problemas inflacionários futuros. Tal política pode exigir que se contraíam certos setores de demanda e se expandam outros.

Na América Latina, as principais restrições da produção resultam, não da escassez de terras ou mão-de-obra, mas da escassez da capacidade produtiva. Os aumentos da capacidade dependem tanto da taxa de acúmulo de capital como do aumento da produtividade, fatores êsses que estão intimamente ligados. A capacidade de exportar depende não só da produtividade da agricultura especificamente, mas da produtividade da indústria que afeta os custos de exportação. Uma política de repressão que

iniba o crescimento da capacidade será autodestrutiva, mesmo do ponto de vista do controle da inflação.

Qualquer programa para controlar a inflação que impeça o crescimento da capacidade produtiva dará ensejo à continuidade da inflação. Se a capacidade aumentar mais lentamente do que a força do trabalho, o pleno emprego só pode ser conseguido mediante redução do salário real. Mas os governos se sentirão impelidos a promover o pleno emprego através da expansão da procura do dinheiro. A expansão da procura além de limites razoáveis da capacidade aumentará o custo de vida e, portanto, dará início à espiral inflacionária.

É por isso que no contexto latino-americano pode ser fixada, um tanto dogmáticamente, a regra de que as políticas monetárias e fiscais coercitivas devem visar mais o cerceamento do consumo do que do investimento. No setor do investimento, o objetivo deve ser, de modo geral, não reduzir o total, mas aumentar sua eficiência do ponto de vista de, com o correr do tempo, tornar possível um aumento geral dos padrões de vida, e criar a possibilidade da economia continuar a acumular seus bens de capital. Em linguagem comum, os recursos devem ser desviados da construção de edifícios comerciais e de apartamentos, para fábricas e equipamento e casas necessárias para aumentar a produtividade da força do trabalho. Devemo-nos lembrar, entretanto, de que o tratamento da inflação, em si, sem quaisquer medidas especiais, contribuirá, muitíssimo, para promover esse desvio.

O componente monetário e fiscal de um programa adequado de combate à inflação provavelmente abrangerá:

- a) Medidas para reduzir as despesas de consumo do governo por meio da maior eficiência da vultosa máquina burocrática e da melhor administração de empresas governamentais.
- b) Maior eficiência do investimento governamental por meio de planejamento mais eficaz no setor público.
- c) Preços mais elevados dos serviços públicos, tais como energia e transporte, quando estes forem subsidiados.
- d) Maiores impostos (que cortem o mais possível) sobre o consumo de grupos de rendas mais elevadas. Tais impostos incluiriam impostos de consumo especiais e aumentos sobre a progressividade do imposto de renda. Os aumentos de impostos sobre renda salarial deveriam ser incluídos quando as reduções nos salários reais não prejudicassem a eficiência da mão-de-obra.

- e) Depreciação liberal de fábrica e equipamento fabris e correspondentes desincentivos de imposto sobre construção de edifícios comerciais, casas de diversões e apartamentos de luxo.
- f) Remoção da limitação direta do crédito bancário, mas, também, eliminação de controles de taxas de juros cobradas e pagas pelos bancos, de modo que o crédito fôsse concedido na base de taxas de juros realísticas.

Está claro que a composição de um programa adequado variaria segundo os países, mas em quase todos a relevância de cada um desses itens deveria provavelmente ser considerada.

É preciso reconhecer que se a inflação estiver em curso há anos, a adoção de qualquer programa adequado provavelmente importará numa recessão temporária. Mesmo com toda habilidade humana dificilmente se conseguirá uma transição uniforme de inflação para a estabilidade. As dificuldades de reajustamento serão tanto menos agudas quanto mais cedo for atacada a inflação.

Passo agora à questão da política adequada da balança de pagamentos num período em que se procura controlar a inflação. Devem ser mantidas estáveis as taxas de câmbio e financiados os déficits por meio de empréstimos externos? Quando não se dispuser de crédito, deverá este, não obstante, ser mantido constante com o apoio de controles de comércio e pagamentos? Ou deverá ser desvalorizada a moeda para que se possa acompanhar a taxa de inflação (que se espera esteja em declínio)? Se for adotado o caminho da desvalorização, deverá esta processar-se continuamente ou a intervalos regulares? Ao considerar estas questões, presumo que uma inflação séria leve anos para ser vencida e que a cura importe na estabilização, e não na redução do nível doméstico de preços e salários, em comparação com qualquer nível anteriormente atingido.



Isoladamente, os empréstimos externos para financiar o fluxo geral de importações são um antídoto parcial para a inflação. Qualquer tentativa para remover um deficit de pagamentos aumentará a carga sobre outras medidas repressivas. Poderá, pois, haver justificativa para o empréstimo externo durante os primeiros estágios de um programa antiinflacionário, para que as outras medidas tenham tempo de dar resultado. Se, entretanto, os preços domésticos dos produtos exportados forem superiores aos preços internacionais, com perspectivas de se manterem as-

sim, os empréstimos contínuos só tenderão a prolongar uma situação que poderá muito bem produzir o ressurgimento da inflação mais tarde. Os empréstimos não podem continuar indefinidamente; a discrepância nos preços de exportação provavelmente diminuirá as exportações no futuro e a necessidade de restringir as importações provavelmente dará ensejo a maior inflação. Além disso, os empréstimos externos para combater a inflação provavelmente serão, em grande parte, anulados pela exportação privada de capital.

Embora, conseqüentemente, a cessação dos empréstimos possa ter o efeito imediato de aumentar a pressão inflacionária, um programa de estabilização poderá encarar a eliminação dos empréstimos de emergência para a balança de pagamentos. Isso não exclui, naturalmente, empréstimos permanentes a longo prazo para manter o programa de desenvolvimento de um país. Sob condições de inflação continuada, entretanto, êsse influxo de capital a longo termo deveria ser identificado tanto quanto possível, especificando-se o capital ou bens de consumo necessários para o desenvolvimento.

Se fôr excluído o empréstimo, não há dúvida de que a desvalorização é preferível a manter a taxa de câmbio, por meio de contrôles diretos das importações. Como já vimos, essa política é provavelmente a pior, do ponto de vista da contenção da inflação, e não tem méritos de qualquer outro ponto de vista. A desvalorização também é preferível a um sistema de impostos de importação e equivalentes subsídios de exportação. Ainda que as duas políticas representem o mesmo, do ponto de vista das mercadorias, a segunda apresenta acentuada desvantagem, uma vez que a taxa de câmbio supervalorizada encoraja a exportação de capital.

Se um país estiver disposto a permitir que as taxas de juros reflitam a intensidade da inflação, a desvalorização que a acompanha não dá necessariamente ensejo à saída de capital. Esta surge quando parece haver vantagem em conservar capitais permanentemente no estrangeiro ou quando a combinação de taxas de câmbio e de juros proporcionam vantagens na manutenção de reservas líquidas no estrangeiro.

Uma questão de grande importância prática está em saber se as taxas de câmbio devem baixar continuamente ou descontinuamente. A segunda alternativa é a prática tradicional, talvez porque as autoridades esperam, a despeito de tudo, que toda desvalorização seja a última. Se o país adotar a queda do câmbio a intervalos e não quiser perder suas re-



servas, os períodos de supervalorização deverão ser seguidos por períodos de subvalorização. Durante os primeiros, serão perdidas as reservas e durante os segundos estas serão restabelecidas. As desvalorizações deverão ser suficientes para produzir êsse efeito. Com o método contínuo, as reservas se manterão constantes.

O método descontínuo significará que a inflação será alternadamente amortecida e acelerada pela sucessão de deficits e superavits de comércio exterior. Além disso, o capital sairá do país ao prever a desvalorização e retornará mais tarde. Se houver razoável grau de certeza quanto à época em que vai ocorrer a desvalorização, êsses fluxos especulativos de capital podem tornar-se grandes e incontroláveis. Quanto menores os intervalos entre as desvalorizações, tanto menores serão essas irregularidades.

As tentativas de se construírem modelos para simular o processo não chegaram a sugerir qualquer razão clara para ser dada a preferência a um ou outro método. Parece, porém, existir uma base para preferir o método contínuo, em princípios gerais. Em especial, os exportadores estarão mais inclinados a manter ou a expandir a produção se puderem ter a certeza de que suas rendas reais se manterão estáveis. Não parecem reagir favoravelmente aos períodos alternados de descompressão e liberação de lucros.

Se considerarmos o processo de desvalorização como é administrado na prática, a preferência torna-se mais clara. Muitas vezes, os países não desvalorizam o suficiente para recuperarem suas reservas, e quando muito procuram alcançar um equilíbrio momentâneo do balanço em conta corrente e, no ínterim, evitam a desvalorização por meio de contrôles. Esta é provavelmente a pior das políticas. Resulta numa moeda que, em diferentes graus variam, está permanentemente superavaliada; e a expectativa de que eventualmente sobrevirá a desvalorização é um incentivo adicional para a evasão do capital.

Minha conclusão, portanto, é que a política da desvalorização contínua é preferível a qualquer alternativa, tanto do ponto de vista de reduzir ao mínimo a inflação como de qualquer outro, exceto o ponto de vista da prática tradicional.

#### PRODUTIVIDADE E OFERTA

Argumentei com certa minúcia que a inflação impede o aumento da produtividade e, por conseguinte, a supervisão da inflação deverá au-

mentá-la. Pelo menos isto pode ser invocado em favor do conceito monetarista. Por outro lado, entretanto, podemos dizer que se medidas monetárias e fiscais restritivas produzem prolongada recessão, isto, por sua vez, se oporá ao crescimento da produtividade. A estagnação deflacionária pode muito bem ser pior do que a estagnação inflacionária. Ademais, não há razão para acreditar que as únicas políticas que possam aumentar a produtividade sejam as medidas contidas no programa monetário, fiscal e cambial delineado acima. Medidas diretas para estimular o aumento da produtividade são necessárias, tanto para encorajar o desenvolvimento como para curar a inflação. O *slogan* estruturalista é verdadeiro quando diz que a cura da inflação está na promoção do desenvolvimento.

Tentar indicar tudo aquilo que precisa ser feito para alcançar o desenvolvimento estaria aqui, por certo, fora de propósito. Em vez disso, farei referência a alguns assuntos que parecem enquadrar-se no campo desta discussão. Tais assuntos são o desenvolvimento da agricultura, a substituição das importações e a concorrência.

Os países precipuamente agrícolas têm compreensível relutância em atrelar seu carro aos grandes centros industriais. As flutuações econômicas que se originam nos centros são ampliadas na periferia; e ninguém pode rejeitar sumariamente o argumento da CEPAL de que os produtores primários deixam de participar de modo igual dos frutos do desenvolvimento tecnológico. É forte o argumento em favor da grande proporção de auto-suficiência. Mas alguns argumentos conduzirão não só à indiferença para com a agricultura, mas também à discriminação positiva contra ela. A agricultura tem sido explorada para prover recursos à industrialização.

Essas políticas são mais poderosamente exemplificadas pelas que foram adotadas na Argentina durante o governo peronista e subsequente. Não só as exportações de carne cederam lugar ao consumo doméstico, mas a produção total caiu drasticamente. Conforme análise da própria CEPAL, a recente inflação argentina foi intensificada pela escassez de alimentos.

Se o futuro de um país não puder basear-se no aumento de exportações agrícolas, raramente poderá permitir que diminuam. Até poder tornar-se um exportador industrial — o que pode levar muito tempo — deve contar com suas exportações tradicionais como principal gerador de divisas. Se permitir que declinem, sobrevirão a falta de desenvolvimento e a inflação crônica.

O aumento da produtividade agrícola pode contrabalançar o declínio na relação de trocas. A Austrália, por exemplo, conseguiu manter a sua renda total resultante da lã no nível da prosperidade vigente por ocasião da guerra da Coréia. O aumento de produtividade compensou o declínio de 40% nos preços mundiais. Ao mesmo tempo, a Austrália tem descoberto novos mercados para a carne e é possível que as exportações cada vez maiores para um mundo que consome cada vez mais esse produto sejam mais promissoras do que qualquer oportunidade industrial. Não vejo razão por que oportunidades idênticas não se apresentem à Argentina.

Conquanto um programa bem concebido de política monetária, fiscal e cambial possa contribuir muito para eliminar a discriminação contra a agricultura, isto não é, de forma alguma, tudo quanto se precisa. Concorde-se, em geral, na América Latina que a pesquisa e o ensino quanto à aplicação da pesquisa são indispensáveis; e em muitas áreas os sistemas de transporte, que têm sido negligenciados, deverão ser restaurados e melhorados. Essas medidas se impõem tanto para promover o desenvolvimento como para curar a inflação.

*Substituição das importações.* Um aspecto importante do problema agrícola é o alto custo da substituição das importações. Os preços de equipamento agrícola num país onde existem alta proteção e indústrias ineficientes podem ser duas ou três vezes mais do que aquilo que o agricultor de um país industrializado tenha de pagar. Além disso, o elevado grau de proteção é fonte geral de inflação de preços e salários. Conquanto a substituição das importações seja necessária não deve ser conseguida sem levar em conta a eficiência. O mais forte incentivo para a eficiência é a possibilidade da concorrência via importação. A tarefa difícil é conseguir um delicado meio-térmo entre a necessidade de concorrência e a necessidade de proteção. Pode-se dizer com tranqüilidade que os direitos alfandegários *ad valorem* de duzentos ou trezentos por cento excedem os limites do meio-térmo razoável. A redução de tais direitos deverá ser providenciada tão rapidamente quanto politicamente factível. Mesmo do ponto de vista do balanço de pagamentos, a redução pode beneficiar suficientemente as exportações para contrabalançar qualquer aumento de importação. Mas o aumento de importação é desnecessário, desde que os produtores domésticos reajam à concorrência. Além disso, a proteção tarifária deve basear-se no princípio da indústria incipiente e os direitos *ad valorem* não devem exceder, digamos, 50 por cento do valor líquido adicionado.

Em países que não se atêm a uma taxa de câmbio fixa não parece haver qualquer necessidade de tarifa geral uniforme para tôdas as importações. O principal efeito de tal tarifa é discriminar contra as exportações. Se os preços relativos das importações e da produção doméstica necessitarem de correção, esta pode ser melhor obtida através de mudanças na taxa de câmbio. A proteção tarifária deve ser reservada, nos instrumentos, para encorajar as linhas específicas de produção e em que a substituição da importação seja factível.

*Concorrência.* Os aumentos de produtividade dependem, essencialmente, da existência da concorrência. Esta é uma conclusão a que nenhum país pôde fugir. Durante muito tempo os Estados Unidos se opuseram às forças do monopólio através de leis antitrustes. Outros países industriais do Mundo Ocidental estão, uns após outros, promulgando leis que restringem as práticas monopolísticas. Mesmo os países comunistas estão procurando cada vez mais estimular a concorrência dentro do quadro de sua economia dirigida.

Em países pequenos, é mais difícil do que nos grandes, conseguir a concorrência adequada, mas não menos necessário. Devido ao tamanho limitado de seus mercados, muitas vezes só há lugar para dois ou três produtores eficientes, no máximo. Conseqüentemente o método tradicional de aumentar o número de produtores dificilmente será factível. A indústria automobilística da Argentina, onde 23 produtores tiveram licença de se estabelecer sob alta proteção, é exemplo notório desse fato.

A concorrência eficaz em tais países deve ser proporcionada, em grande escala, pela concorrência da importação, o que nos reconduz à questão tarifária. Muitos países baseiam suas tarifas no chamado "princípio da existência", que sustenta que qualquer produção que exista no país tem direito a proteção, quando sente o sôpro da competição estrangeira. É difícil citar princípio que possa ser mais prejudicial à concorrência.

Outra possível atitude dos pequenos países é estabelecer concorrência entre o governo e as empresas particulares. A empresa governamental está pelo menos tão necessitada do estímulo da concorrência quanto a privada; e a concorrência do governo com empresas particulares tem a probabilidade de ser mais eficaz do que outros tipos de controle. Este método foi bem aplicado nos Estados Unidos, onde a Administração do Vale do Tennessee (TVA) e os produtores particulares de energia concorrem ativamente uns com os outros. Também, as grandes companhias

norte-americanas, como a General Motors, propositadamente estabelecem a concorrência entre suas próprias divisões e os fornecedores externos.

A tendência em muitos países economicamente pequenos é, não raro, proteger o governo contra a concorrência privada e *vice-versa*. Na Índia, por exemplo, há a convicção ideológica de que a infra-estrutura inteira da economia deveria ficar no setor público. Em outros países, o monopólio privado pode ser incentivado por preconceitos ideológicos contra a empresa pública. Quando a ideologia se atravessa no caminho da economia, o resultado provável é a ineficiência.

c) *Medidas de salário-preço*. Chego, finalmente, ao terceiro componente de um programa para o controle da inflação: a necessidade de rendas suplementares para evitar a espiral de salários-preços. Como vimos, a espiral salários-preços só pode ter lugar se as autoridades monetárias e fiscais se comportam de modo a permitir que isso aconteça. A recusa por parte das autoridades em permitir a espiral pode conduzir a sério dilema. Conquanto a repressão possa, ela própria, reduzir a pressão de salários e preços, não está necessariamente em condições de eliminá-la. Se a repressão for aplicada e os salários e preços, a despeito disso, aumentarem, as autoridades precisam resolver se deverão alterar suas políticas ou deixar que a produção caia abaixo do nível de plena capacidade.

A inflação de salários e preços depende não só de um consentimento monetário, mas também do monopólio nos mercados de produtos e mão-de-obra. Com um grau suficiente de concorrência em ambos, a pressão para cima pode ser eliminada e assim desaparecerá o dilema. Isso reforça o argumento em favor de maior concorrência, mas seria pouco realístico presumir que o grau necessário de concorrência possa ser realmente atingido. Além disso, o grau adequado de concorrência no mercado de mão-de-obra pode exigir um nível de desemprego socialmente intolerável e economicamente ruinoso.

Todos os países do mundo buscam a solução para esse problema. A maioria rejeita controles gerais de salários e preços por achar que conduzem a séria ineficiência. Alguns experimentaram fazer com que o governo evidencie o aumento médio de salário compatível com preços estáveis. Mas a reivindicação de tais objetivos em termos gerais não proporciona guia adequado em situações específicas de salários e preços.

Nos últimos anos despertam grande interesse as experiências do planejamento francês. Espera-se, talvez com demasiado otimismo, que a formulação de um plano detalhado, setor por setor, para os próximos 5, 6

ou 7 anos, não será frustrada pelo comportamento hostil de salários e preços, e que, em verdade, existirá uma harmonia entre o plano físico e o sistema de preços.

Não se pode esperar que a mera proclamação de um plano físico produza êsse resultado. É preciso que seja acompanhada de um plano financeiro que considere um processo de geração de rendas e despesas consistente com o plano físico.

Mesmo assim, é difícil crer como a simples enunciação de que um govêrno pode fazer uma projeção consistente no futuro possa induzir as emprêsas e os sindicatos trabalhistas a se comportarem de um modo compatível.

A esperança de uma solução do problema de salários e preços reside mais nos resultados de consultas entre os grupos empresariais e trabalhistas sôbre o preparo de um plano, do que na mera existência de uma projeção consistente. Devem os grupos sociais estar convencidos de que o cumprimento da política planejada servirá tanto aos seus próprios interêsses quanto aos objetivos nacionais.

Isto não acontecerá necessariamente. O grande perigo da consulta é que fomentará práticas monopolísticas, em vez de estimular a concorrência. Um plano que tenha êsse resultado pode simplesmente piorar as coisas quanto à inflação de salários e preços; e, se isso acontecer, o próprio plano deixará provavelmente de existir.

A economia moderna, sem embargo, se confronta com um problema não solucionado e uma solução possível não deverá ser sumariamente rejeitada, quando não estiver à vista qualquer outra solução adequada.

Procurei demonstrar nesta discussão que a inflação não é um fenômeno que possa ser considerado isoladamente. É sintoma de profundas divisões dentro da economia, de conflitos de interêsses e intenções entre os principais grupos de setores da economia. A conciliação dêsses conflitos não pode ser conseguida por meio de simples regras ou de ação arbitrária. Mas a conciliação é essencial, não sômente para curar a inflação como para alcançar todos os outros objetivos econômicos.

Espero que esta apresentação de meus pontos de vista não faça com que eu seja classificado quer como monetarista, quer como estruturalista.

## SUMMARY

*This article deals with the controversy between monetarists and structuralists regarding inflation. The author's position is that of repelling extreme positions in which explanations relating to inflationary pressures lie exclusively in the monetary demand, or, alternatively, regarding the physical conditions of the supply. In this article the author has attempted to show "that inflation is not a phenomenon that can be considered in isolation. It is a symptom of deep divisions within the economy, of conflicts of interest and intention between major groups and sectors in the private economy. Reconciliation of those conflicts cannot be achieved by simple rules or arbitrary action. But reconciliation is essential not only to cure inflation but to obtain all other economic objectives".*