

A CONFERÊNCIA DE ELSINORE

Apresentação

A Revista Brasileira de Economia publica mais este artigo do Professor Eugênio Gudín, trabalho resultante de sua participação da reunião de 1959 da International Economic Association que teve lugar em Elsinore, Dinamarca. Na verdade, o presente artigo pode ser dividido em duas partes. Na primeira o Autor procura dar uma visão sintética dos assuntos sobre os quais trataram as vinte e tantas teses apresentadas, comentando-as para os leitores da Revista. Na segunda parte transcreve-se na íntegra a tese que o Autor apresentou em Elsinore, por ele mesmo classificada no quinto grupo de trabalhos, os quais trataram da inflação nos países menos desenvolvidos dando especial ênfase à América Latina.

A CONFERÊNCIA DE ELSINORE

Sobre o tema geral de Inflação foram apresentados mais de 20 trabalhos, que poderiam ser classificados em 5 grupos:

1.º) — os referentes à análise da inflação, especialmente da “inflação de demanda”, “inflação de custos”, “inflação rampante” (creeping) e “relações da inflação com o pleno emprego”;

2.º) — trabalhos de mais vasto escopo, que tratam do sistema monetário em geral, do ouro e da estabilização geral dos preços, bem como da remodelação do Fundo Monetário Internacional;

3.º) — trabalhos de objetivo econométrico, em que se procura medir matematicamente os elementos componentes e os resultantes da inflação;

4.º) — A inflação nos países socialistas;

5.º) — Inflação nos países subdesenvolvidos, especialmente os da América Latina.

1.º GRUPO

Haberler escreve na primeira página de seu trabalho que :

"A história econômica não registra em qualquer parte do mundo ou em qualquer tempo uma inflação *séria e prolongada* (destaque nosso), que não tenha sido acompanhada e tornada possível, quando não causada, por um grande aumento na quantidade de moeda. Esta generalização se aplica aos países desenvolvidos como aos sub-desenvolvidos, às economias capitalistas, pré-capitalistas e mesmo às de planificação central".

"É verdade que a velocidade de circulação da moeda não é constante", prossegue *Haberler*, "ela tem um comportamento cíclico, elevando-se nas fases de prosperidade e declinando nas depressões , mas exceto em casos de hiper-inflação (os quais não podem ter lugar sem um violento e persistente aumento da quantidade de moeda), o aumento da velocidade de circulação "per se" nunca causou, ou intensificou substancialmente, uma situação inflacionária."

"Donde se conclui que em toda inflação a moeda é um fator causal, ativo ou permissivo."

Haberler refere-se à circunstância, muito conhecida, do acúmulo de liquidez durante a Guerra, no regime do controle de preços e da inflação reprimida. Os efeitos da transformação da inflação reprimida em inflação aberta pouco depois da Guerra, isto é a inflação resultante da liberação e plena disponibilidade dos meios de pagamento, manifestou-se nos Estados Unidos e na Europa, segundo as melhores estimativas, até 1953.

Observa *Haberler*, porém, ter havido, nos Estados Unidos e em outros países, além dessa liberação dos meios de pagamento outros fatores que têm contribuído para manter a demanda em nível elevado. "Um enorme orçamento do Governo, múltiplo do que era durante a Grande Depressão, não só em termos absolutos mas também em relação ao P.N.B., do qual uma grande parte para objetivos improdutivos; uma grande expansão de assistência social (welfare); um nível elevado de investimentos privados; e, mais do que tudo, a firme resolução de manter o pleno emprego e de não tolerar qualquer depressão além de um declínio ligeiro

e temporário da produção e do emprêgo... Isso tudo porém não redundaria em inflação e sim somente em altas taxas de juros e restrições de crédito *se a quantidade de moeda não tivesse sido continuamente aumentada*".

"Em resumo, a cooperação ativa ou a cumplicidade passiva das autoridades monetárias, explicam perfeitamente a "inflação de demanda" que se verificou depois da Guerra".

Estas proposições enunciadas por *Haberler* de forma positiva representam a tomada de posição mais radical que se verificou durante a Conferência.

Passa então *Haberler* a examinar a inflação de custos através de seu principal elemento, "a inflação de salários", entendendo que êsse tipo de inflação só pode ser tomado como um conceito independente quando existe monopólio dos sindicatos trabalhistas e não quando a elevação dos salários resulta da pressão da demanda.

A êsse respeito os Professôres *Ellis* e *Chamberlin* são mais positivos, denunciando o "wage-push" resultante do incontestável monopólio de que gozam os sindicatos trabalhistas nos Estados Unidos e em outros países. *Chamberlin* escreve que, nos Estados Unidos os trabalhadores gozam de um privilégio legal e de imunidades conferidas por lei e por decisões dos tribunais que não são extensivos aos demais cidadãos, além de outros recursos ilegais de que lançam mão, como a coerção, a intimidação e a violência.

Acrescenta *Chamberlin* que não há doutrina mais perniciosa (êle se refere a Keynes), do que a de que os trabalhadores não podem elevar sua renda "real" através dos acôrdos coletivos. Porque, diz *Chamberlin*, sendo mínima a influência de cada um desses acôrdos sobre o nível geral de preços, as vantagens nominais são vantagens reais. Com a generalização dos acôrdos, é verdade que os benefícios acabam sendo anulados. Mas logo começa um novo "round" de elevação de salários. O estrangulamento econômico do empresário é não raro imposto através da solidariedade de outros sindicatos, especialmente o dos transportes, que lhe corta o acesso às matérias primas e à expedição dos produtos acabados.

O Professor *Fellner* (J.P.E. — outubro de 1958), também considera o "wage-push" como a principal causa da inflação dos preços não agrícolas, a partir de 1955.

Diante do impulso inflacionário resultante da elevação dos salários além do que permite a melhoria da produtividade, a política monetária e fiscal tem de escolher entre a cumplicidade ou a resistência ao movimento inflacionário. E a resistência importaria na redução do volume do emprêgo.

Observa então o Professor *Ellis* que o baixo crescimento da produção americana a partir de 1955, não excedente de 1% ao ano (na conformidade das séries recentemente publicadas pelo Departamento do Comércio) resulta, em boa parte, da resistência oposta pelas autoridades monetárias à livre expansão inflacionária da alta de salários.

Nenhum dos citados autores que acentuam a importância da pressão dos salários sobre a inflação, imputa entretanto exclusividade a essa causa. Da mesma forma que *Haberler*, eles reconhecem que uma parte dos aumentos de salários deve-se a "inflação de demanda" (demand pull) e conseqüente intensificação da procura de trabalho, além do alto grau de liquidez que prevalecia no fim da guerra, dos benefícios sociais, dos rearmamentos e dos investimentos. Esses autores se insurgem é contra os que minimizam a importante parcela que cabe ao "wage-push". Nos Estados Unidos cita *Ellis*, a remuneração do trabalho cresceu, no período de 1947 a 1956 de 61% e o custo por unidade de trabalho de 28%.

Duesenberry escreve que a partir de 1951 os aumentos de salários além da melhoria da produtividade, respondem pela maior parte da inflação nos Estados Unidos e acrescenta que, de acordo com as contas da renda nacional americana, os lucros das corporações, de 1951 a 1957, só aumentaram de 5 % contra 30% de aumento do P.N.B. Cita *Duesenberry* alguns exemplos de aumentos de salários arrancados por sindicatos poderosos em conjunturas que absolutamente não os justificavam, como no caso das indústrias declinantes do carvão e das estradas de ferro; bem assim o caso do aumento obtido pelos trabalhadores da indústria automobilística, em plena recessão, em 1958.

Haberler observa pertinentemente que nem toda melhoria de produtividade pode ser transferida à remuneração do trabalho

porque, em muitos casos, ela resulta da instalação de custosos aparelhamentos (mecanização, automação), a cujo custo capital é preciso atender.

Estabelece-se o dilema. Se o aumento de salário é de 5 % contra, digamos, 1 1/2% ou 2% ao ano da melhoria de produtividade, ou sobem os preços ou declina o volume de emprêgo.

Se por meio da política monetária e fiscal mantem-se a estabilidade dos preços, isto é, se as autoridades monetárias *impedem a demanda total $M V$ de subir* na medida necessária para um nível de preços mais elevado, seja pela recusa de aumento de M ou por sua redução para contrabalançar uma possível aceleração de V , a consequência inevitável é o desemprego.

Dividem-se então as opiniões, diz *Haberler*. Os otimistas acham que uma pequena dose de desemprego ou mesmo a simples ameaça, tem o efeito de paralisar a alta dos salários, uma vez que a inflação de demanda tenha cessado. Os pessimistas acham que só um volume intolerável de desemprego teria êsse efeito.

Sugere então o Professor *Jöhr* (St. Gallen) que o caso pode ser tratado pelas curvas da indiferença. Tanto se pode dar preferência a um regime de preços estáveis com 8%, digamos, de desemprego, como a outro de 6 % de desemprego com 2% de inflação, ou ainda de 4 % de desemprego com 3% de inflação etc.

A essa tese do Professor *Jöhr* eu observei que, pelo menos no caso dos países subdesenvolvidos, de produção primária e pouco vulneráveis ao desemprego, o problema não me parecia equacionar-se assim e sim em curvas de indiferença conjugando a maximização do Produto e o grau da inflação, tratando-se o volume do emprêgo como residual.

O conhecido economista *Sumner Slichter*, há pouco e tão prematuramente desaparecido, entendia que, na base das instituições vigentes nos USA, *o pleno emprêgo é incompatível com a estabilidade dos preços*. *Slichter* era francamente de parecer que se deve aceitar uma "pequena dose" de inflação (1% ou 2% ao ano) juntamente com o pleno emprêgo.

O Professor *Pedersen* (Universidade de Aarhus — Dinamarca), escreve que a Holanda é o único país em que os sindicatos operários não podem ser elevados além da melhoria da produtividade. *Pedersen* diz que a taxa de inflação necessária para manter o pleno

emprêgo pode ser muito moderada e propõe que os governos concentrem seus esforços em manter o pleno emprêgo e em evitar, através da política monetária, que se produza um excesso de procura de trabalho (labor demand pull), *deixando que o grau de inflação se adapte ao da educação do povo.*

Debateu-se também a questão de que a inflação de custos nem sempre provém do aumento de salários. Pode ser causada pelos monopólios e oligopólios (Galbraith). Mas é preciso observar que quando mesmo existam tais monopólios, eles não atuam senão quando são introduzidos, isto é, quando se passa da concorrência para o monopólio; *a existência do monopólio não dá lugar a pressão sobre os preços, como no caso dos salários.* Acresce, observa Duesenberry, que a relativa inelasticidade da procura em relação ao trabalho, faz com que os salários possam subir bastante, sem afetar substancialmente o volume do emprêgo, ao passo que no caso dos monopólios, qualquer excesso na alta dos preços abre as portas à concorrência.

* * *

Vários outros tópicos de interesse teórico e prático foram debatidos na Conferência.

A Cláusula de Reajustamento Automático (Escala Móvel), aplicada que fôsse a salários, juros, dividendos etc. eliminaria (escreve Haberler) muitas senão tôdas as injustiças do processo inflacionário, mas constituiria um fator de aceleração da inflação.

O Professor *Suviranta* (de Helsinkg), confirma êsse conceito de Haberler, contando a triste história da Cláusula de Reajustamento Automático na Finlândia e da tremenda luta que foi preciso travar para conseguir afinal suprimi-la. A Finlândia adotou o reajustamento automático até para empréstimos bancários, para certos depósitos, para títulos, para apólices de seguros de vida etc. O resultado, escreve *Suviranta*, foi uma *Inflação Automática*. Como no sistema de preços tudo está ligado a tudo mais, a elevação de qualquer preço, doméstico ou exterior, salário, taxa de câmbio, aluguéis, ou taxas de juros *"agia como se apertasse um botão para pôr tôda a máquina em movimento"*.

A experiência finlandesa começou em 1947 e a luta para suprimir a Escala Móvel, só em 1958 foi vencedora em todos os setores

restabelecendo-se o mecanismo dos preços e com êle o equilíbrio do balanço de pagamentos e a formação de reservas.

* * *

DEFLATOR IMPLÍCITO — Alguns dos trabalhos eram da autoria de banqueiros (de Bancos Centrais).

Holltrop, conhecido presidente do Banco Central da Holanda e filiado a Tinbergen, procura estabelecer fórmulas algébricas, aliás muito simples, para medir a intensidade do que êle chama "os impulsos inflacionários". O fato porém dêle adotar K (reserva monetária) e também a "propensão a importar" como constantes, torna suas fórmulas de pouca utilidade prática. O próprio autor se

R

refere aliás, em outra passagem ao *deflator implícito* — $\frac{R}{Y}$, quo-

Y

ciente da renda nominal pela renda real, como o melhor índice de inflação, sendo que "Y" é " $M V$ " e não " K ".

Argumentando com K , *Holltrop* como também *Rueff*, disse que o comportamento normal do indivíduo ou empresa é o de gastar a "encaisse indésirée", seja em consumo ou em investimento. E' o mesmo "approach" de Patinkin da "demand for money".

Barri, presidente do Banco Central da Itália, traz uma interessante contribuição sobre a propagação internacional da inflação, em que considera a conveniência da alteração das paridades cambiais ou mesmo da adoção de taxas flutuantes como medida de defesa, no caso de não serem suficientes os paliativos da redução de direitos aduaneiros e ou agravação dos impostos de exportação, etc.

VELOCIDADE DE CIRCULAÇÃO — *Ellis* anotou o fato que se verificou em todo o período pós-guerra até 1957 da redução persistente da quantidade de moeda em relação ao P.N.B.

Mas essa redução de M era compensada pelo aumento da velocidade de circulação V , a qual passou, na Inglaterra de 20 em 1947 a 47 em 1957 e nos Estados Unidos de 13 a 22.

Foi o período durante o qual, diz *Robertson* no Cohen Report, K procurou voltar a sua posição de antes da guerra.

Ellis considera que o período de expansão em inflação aberta, em substituição à inflação reprimida, persistiu até 1953 e que, a

partir de 1954, a conjuntura tem características cíclicas próprias. Nos Estados Unidos a Velocidade de Renda da moeda parece estabilizar-se em torno de 3,3.

2.º GRUPO

Os trabalhos de *Erik Lindahl* e de *Triffin* não dizem propriamente com o tema da inflação.

Lindahl examina a estrutura dos sistemas monetários vigentes e observa que, pelo menos a curto prazo, o valor do ouro é determinado pelo valor (poder de compra) das moedas ligadas a esse metal (como o dólar). De 1934 a esta parte o poder de compra do dólar e com ele o do ouro caiu a menos da metade e a *conexão do dólar com o ouro em nada impediu uma considerável inflação*.

E' uma situação pouco satisfatória, diz *Lindahl*. Se o ouro constituiu um meio de pagamento internacional, os Estados Unidos, por força de sua situação dominante na economia mundial, *não se podem furtar ao dever de estabilizar o valor do ouro*.

Assim *Lindahl* propõe a estabilização do poder de compra do dólar, a mais importante das moedas e a manutenção de uma relação fixa com o ouro.

Isso supriria uma base estável para o sistema monetário internacional.

Lindahl rejeita o "International Tabular Standard" de Keynes como índice de preços, por ser evidentemente impraticável pelos Estados Unidos, e *propõe a estabilização do índice de preços de mercadorias e serviços de consumo nos Estados Unidos*.

Lindahl examina a hipótese de um nível de preços cedente com a melhoria da produtividade, mas confessa que isso não parece exequível no mundo atual. Examina, de outro lado, a hipótese do "sôpro inflacionário" (*gentle rise in the level*) e conclui que, sopesando as vantagens e desvantagens dessas duas soluções opostas *a de um nível de preços estável* lhe parece a mais aconselhável.

Lindahl admite a adaptação do índice de preços às condições especiais da economia de determinados países. No caso da Grã Bretanha, por exemplo, em que o pêso do comércio exterior é importante, ele aprova a sugestão de MEADE de *um índice referente*

às mercadorias e serviços de produção doméstica, com exclusão das importadas e dos preços sujeitos a contrôles especiais como os alugueis. A estabilização desses índices importaria em um nível de preços de consumo ascendente quando pioram e descendente quando melhoram as relações de troca do país.

Lindahl não desconhece as dificuldades decorrentes da possível diversidade dos índices a estabilizar, de acordo com as características econômicas de certos países e por isso admite *taxas cambiais menos fixas do que as indicadas nos estatutos do Fundo Monetário Internacional*.

* * *

Triffin preocupa-se com o problema do baixo nível das reservas internacionais para atender ao vulto atual do comércio internacional e portanto de suas possíveis oscilações. Preocupa-se, igualmente, com a dependência, cada vez maior, do sistema monetário mundial das *moedas nacionais servindo como reservas internacionais* (o dólar e a libra especialmente), o que pressupõe uma administração infalivelmente perfeita dessas moedas.

As recentes debilidades, mesmo ligeiras como são as manifestações pelo dólar, decerto corroboram o receio de *Triffin*.

Acresce, escreve o auto, que o acúmulo de reservas internacionais, sob a forma de uma das grandes moedas nacionais, equivale a *uma importação de capitais não desejada nem prevista (unrequited)*. Levar dólares para os Estados Unidos é como levar carvão para Newcastle.

A posição de *Triffin* é que as reservas internacionais *devem ser constituídas por depósitos internacionais e não por moedas nacionais* (o autor considera o aumento das quotas do Fundo Monetário Internacional uma medida certa, mas de efeitos passageiros, como também seria a reavaliação do ouro).

As reservas que os países não guardam sob forma de ouro, devem ser constituídas por depósitos no Fundo Monetário Internacional. É, como se vê, uma segunda edição da "Clearing Union" de Keynes apresentada em Bretton-Woods em 1944. Os atuais depósitos em dólares e em libras seriam transferidos para o Fundo Monetário Internacional. Esses depósitos seriam livremente utilizáveis nos ajustes de contas internacionais, da mesma forma que o ouro, e venceriam juros.

Todos os países seriam obrigados a manter no Fundo Monetário Internacional o *mínimo de 20%* de suas reservas.

Os depósitos do Fundo seriam assim em ouro ou em divisas conversíveis. Ao passo que atualmente, diz Triffin, 3/4 partes das quotas do Fundo consistem em moedas (rupees, cruzeiros etc.) inteiramente inúteis.

O esquema de depósitos internacionais, acrescenta Triffin, acabaria com essa coisa absurda que é cavar ouro no fundo da terra para depois empilhá-lo em outro local, sob guarda militar.

3.º GRUPO

OS ECONOMETRISTAS — A posição de *Lundberg* que se caracteriza pelo agnosticismo (como bem observa Walter Gardner) em matéria de econometria aplicada aos fenômenos inflacionários, parece-me lógica.

"As estatísticas" escreve o autor, "não permitem isolar os efeitos das mutações em cada um dos parâmetros". Mais adiante, referindo-se à restrição implícita de crédito que acompanha a elevação da taxa de juros, lamenta *Lundberg* que não seja possível medir a "faixa dos insatisfeitos" (unsatisfied fringe of borrowers).

Lundberg faz observações muito justas, se bem que não originais sobre a taxa de juros. Ele fala na natureza muito imperfeita dos "mercados de capital e de crédito", ao contrário das hipóteses de Wicksell e de Keynes de mercados perfeitos. Acresce, diz êle com razão, que "a elasticidade dos investimentos em relação à taxa de juros é baixa e que na prática a margem de oscilações dessa taxa é reduzida". Observa ainda com justo fundamento que a ação restritiva da política monetária é *amortecida*: a) pelo aumento da velocidade de circulação; b) pela possibilidade de reduzir os inventários.

O justo agnosticismo de *Lundberg* decorre do seu desejo de apurar, economicamente, os efeitos de uma política que não podem evidentemente ser medidos com precisão. Sem o que não seria "uma política" e sim "uma ciência". E' como se se quisesse medir separadamente os efeitos de cada um dos medicamentos aplicados a um paciente, o que, mesmo se possível, não permitiria generalizações porque os organismos humanos, tais como os organismos econômicos, não são iguais.

Já o trabalho de *Niehans* (Zürich) denota menos maturidade e mais incontido desejo de usar métodos econométricos, onde eles são dificilmente aplicáveis.

Seu trabalho relativo aos *Efeitos da Inflação de Após Guerra Sobre a Distribuição da Renda*, procura destacar um grupo de variáveis a partir das quais os efeitos distributivos da inflação passam a ser medidos.

Escreve o autor que não se pode utilizar a variação das percentagens dos salários ou dos lucros sobre o P.N.B. porque essas percentagens *não resultam somente* da inflação e sim de várias forças diferentes que ele aliás não enumera. O problema pois diz o autor, "em destilar o efeito de uma determinada força" não observável diretamente.

Diz ainda *Niehans* que se a estrutura e crescimento dos bens de capital (securities and real assets) não fôsem afetadas pela inflação, o efeito da inflação sobre a renda se limitaria aos salários, às taxas de lucros e de juros. A introdução daquelas variáveis é, escreve o autor, *a principal inovação do seu trabalho*.

Niehans distingue o tipo de inflação segundo "a taxa a que se processa a alta de preços" por unidade de tempo, isto é constante, crescente ou decrescente, sendo a primeira representada em escala logarítmica por uma linha ascendente e as outras duas por curvas convexas ou côncavas. O estudo se limita ao caso do crescimento constante, a taxa moderada.

As variáveis consideradas são: a renda dos salários e a renda da propriedade, a qual pode ser dividida em "dinheiro" "títulos" e "bens tangíveis (real assets)". Estabelecidas as relações entre essas variáveis, diferenciada a equação em relação ao tempo e dividida pela renda total, chega-se a cinco equações, que envolvem, além dos efeitos sobre as cotas-partes dos salários e dos lucros sobre a renda total, mais a diferença nos "hábitos de poupança", a diferença em "preferências pelos vários tipos de bens" etc.

Aplicando essas cinco equações ao caso da economia dos Estados Unidos, chega o autor à conclusão de que somente é relevante a primeira das *referente à conta-parte dos salários e dos lucros na renda total*, desprezando as outras quatro por pouca significação.

Não se compreende bem como isso se coaduna com a sua proposição inicial de que as variações de percentagem de salários e de lucros sobre o P.N.B. não podem ser utilizadas em virtude da interferência de outras forças.

No fim diz o autor, "*que os efeitos da redistribuição da renda são muito complexos e que só com informação detalhada em cada caso sobre o comportamento econômico dos grupos se poderia chegar a algum resultado.*"

Parece portanto que depois de muito trabalho, a conclusão de Niehans é tão agnóstica quanto a de Lundberg.

4.º GRUPO

O CASO DOS PAÍSES SOCIALISTAS — O Professor Orzianowsky (CRACOVIA), com a reserva de que há vários modelos de economia planificada, tratou com clareza do mecanismo da inflação nas economias socialistas.

As "empresas" (de propriedade do Estado) transacionam umas com as outras comprando e vendendo matérias primas e produtos semi-acabados **EXCLUSIVAMENTE EM CHEQUES CRUZADOS SOBRE O BANCO DO ESTADO**. Aquelas empresas que vendem mercadorias e serviços à população (estradas de ferro, cinemas, lojas etc.) são obrigadas a recolher diariamente toda a moeda recebida ao mesmo Banco do Estado. O Banco supre às empresas e debita às respectivas contas o **DINHEIRO NECESSÁRIO PARA O PAGAMENTO DOS SALÁRIOS**, mediante apresentação das folhas de pagamento.

O Banco do Estado é a única instituição criadora de moeda, manual ou bancária. O Banco pode, quando assim conveniente, conceder empréstimos, a curto prazo, às empresas. Há particulares, pouco numerosos, que tem conta em uma espécie de Caixa Econômica.

A taxa de juros, no sentido das economias de mercado, é inexistente.

Os preços são fixados pelo Estado.

* * *

No caso da Polônia, a parte da economia não nacionalizada compõe-se principalmente da de camponeses, artesãos e de alguns pequenos negociantes.

O volume de moeda em circulação não é publicado.

* * *

Para servir de amortecedor das variações da demanda, mantem as economias planificadas reservas de produtos capazes de atender: a) aos possíveis erros de planificação; b) às alterações dessa planificação; c) às mudanças nas preferências dos consumidores; d) às variações sazonais.

São essas “reservas” que recebem o impacto de qualquer pressão inflacionária de demanda. Na medida em que essas reservas ou estoques de compensação são suficientes, a inflação não se manifesta. No caso contrário a inflação se manifesta assim:

- a) certas mercadorias não são mais encontradas nas lojas governamentais;
- b) os preços do “mercado livre” (mercadorias vendidas diretamente pelos agricultores à população) começam a subir;
- c) formam-se os mercados negros e a especulação, inclusive pelos empregados das lojas governamentais.

A fonte de inflação mais frequente é o excesso de investimento em relação à produção para o consumo. Mas um aumento de salários, forçado pelas circunstâncias, uma queda do volume da produção em relação às previsões, uma expectativa de alta de preços e conseqüente aumento da velocidade de circulação da moeda etc. também tem dado lugar a pressões inflacionárias.

5.º GRUPO

A INFLAÇÃO NA AMÉRICA LATINA

Coube ao Professor *A. W. Marget* (Federal Reserve Board — U.S.A.) o trabalho sobre a “Aplicabilidade da Política Monetária Ortodoxa aos Países Desenvolvidos como aos Subdesenvolvidos”.

Marget começa citando a proposição emanada de um representante de país subdesenvolvido, na última Reunião do Fundo Monetário Internacional, segundo a qual o Fundo estava profundamente errado ao insistir “em prescrever para os países subdesenvolvidos uma política monetária ortodoxa excelente para os países

desenvolvidos" e ainda que "as recomendações feitas aos países subdesenvolvidos e a pressão sobre eles exercida guiam-se por uma teoria econômica aplicável e economias inteiramente industrializadas, mas irrealística para o caso dos países subdesenvolvidos".

Marget entende, ao contrário que:

"quaisquer que sejam as dissimilaridades nesse campo, entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos, essas dissimilaridades são irrelevantes quando comparadas às semelhanças".

"A política monetária ortodoxa que se pretende considerar inaplicável ao caso dos países subdesenvolvidos" escreve Marget, "é a que parte do princípio de que quando o desequilíbrio externo resulta principalmente de uma pressão inflacionária interna, essa pressão inflacionária deve ser dominada, o que combinado com o eventual reajustamento da taxa cambial, corrige o desequilíbrio externo".

Referindo-se à América Latina, diz o autor que nos 20 países, todos considerados mais ou menos subdesenvolvidos, a receptividade à aplicação dos métodos chamados "ortodoxos" tem sido variável. De um lado a Argentina (antes de janeiro último) e o Brasil e, de outro, onze países com suas moedas plenamente conversíveis e mais outros quatro no caminho para a conversibilidade. Isso foi conseguido, nesses países, não por uma seleção da Providência, mas pela aplicação da política monetária e fiscal "ortodoxa".

As taxas de desenvolvimento destes países, prossegue Marget, são as melhores da América Latina. O México, a Guatemala e o Salvador mostram um aumento de P.N.B. no período 1950/57, de 5% a 7% por ano, a Venezuela 7,3%, o Equador 7,8%, ao passo que o Chile mantém-se em 2,1% no período 1950/56 e a uma taxa negativa em 1953/56.

Referindo-se especialmente ao Brasil, diz Marget que o desenvolvimento econômico que se almeja é um desenvolvimento *DURADOURO E NÃO ESPORADICO*, à custa da exaustão das reservas e recursos do país em uma atmosfera de crise ininterrupta. Poderia o autor ter acrescentado que o desenvolvimento do Brasil, no período considerado foi feito à custa de forte endividamento no exterior e de uma perda de capital, pois que para auferir maior quantidade de dólares no presente o país sacrificou sua posição de principal supridor de café ao mundo, na proporção de 70% para 40% :

A este Grupo se filia o trabalho do autor deste artigo sobre "INFLAÇÃO NA AMÉRICA LATINA", que, se transcreve consubstancia os seguintes pontos essenciais.

INFLAÇÃO NA AMÉRICA LATINA

1 — A ORIGEM DA INFLAÇÃO NA AMÉRICA LATINA

Nas duas últimas décadas do Século XIX e início do Século XX até 1914, houve períodos de satisfatório desenvolvimento econômico na maioria dos países da América Latina. As interrupções eram principalmente devidas a distúrbios políticos ou à queda dos preços dos produtos de exportação, ocasionadas pelas depressões econômicas na Europa ou nos Estados Unidos. Não há dados de renda nacional que possam comprovar essa afirmação; mas tratando-se de história recente, seria possível justificá-la com alguns elementos estatísticos e com o repositório dos fatos.

O capital britânico, os financiamentos e o suprimento de "know-how" propiciaram valiosa contribuição ao desenvolvimento. Além do capital particular inglês, aplicado em estradas de ferro, transportes e pequenas indústrias, grande número de empréstimos dos governos da América Latina foram subscritos no mercado de Londres.

Entre o término da primeira guerra mundial e o início da grande depressão, quando a liderança do mundo econômico já se transferira para os Estados Unidos, registrou-se no decênio de 1920 a 1929 uma recuperação apreciável do fluxo de capitais em investimentos diretos ou sob a forma de empréstimos. Mas a grande depressão destruiu, praticamente, toda a estrutura financeira em que repousavam não só o desenvolvimento da América Latina como o próprio comércio internacional e os investimentos.

Ao fim do segundo conflito mundial, graças às substanciais reservas em divisas acumuladas durante a guerra e geral melhoria dos termos de troca, a maioria dos países da América Latina pode retomar a marcha do desenvolvimento econômico, com perspectivas favoráveis. Havia, entretanto, grande atraso nas reposições exigidas pelo desgaste e pela obsolescência acumuladas durante a depressão e a guerra, de sorte que, tão pronto os Estados Unidos se mostraram em condições de exportar, as reservas de divisas da América Latina rapidamente se esgotaram.

O Governo dos Estados Unidos, nessa oportunidade (fins do decênio de 1940 e início do decênio de 1950), concentrava sua atenção nas necessidades financeiras da Europa Ocidental e no Plano Marshall europeu. Exceto para o petróleo, diminuto era o movimento de capitais particulares e não havia receptividade para o lançamento de empréstimos. As duas únicas fontes de capital estrangeiro para a América Latina eram o Banco Internacional e o Export Import Bank, sendo que o primeiro em escala muito modesta, pois suas aplicações anuais não atingiam a 300 milhões de dólares, para o mundo inteiro. Em contraste com a prevalência dessa escassez de recursos, redobrava, na América Latina, o clamor pelo desenvolvimento econômico e pela melhoria de padrão de vida. Até que ponto êsse clamor seria uma consequência do denominado "efeito-demonstração", é uma simples conjectura.

A inflação do pós-guerra, em vários dos mais importantes países da América Latina, origina-se, em minha opinião, da evolução política, que nos últimos 20 ou 30 anos substituiu os governos oligárquicos por governos realmente eleitos pelo povo! Vale dizer, pelas massas. Na oligarquia o Presidente da República, em cujas mãos se enfeixava grande dose de poder, era escolhido por acôrdo dos grupos dominantes nas Províncias ou Estados de maior influência. As eleições eram mera formalidade. A opinião pública se exercia na imprensa livre ou por meio de uma minoria bem reduzida, no Congresso. O Presidente (muitas vezes bem escolhido, a fim de evitar impacto adverso na opinião pública) era automaticamente amparado por substancial maioria no Congresso e estava livre de pressões de demagogos como de sindicatos operários. Muito embora êsse tipo de estrutura política não se pudesse manter indefinidamente, é de salientar que, durante sua prevalência, a qualidade da administração pública foi bem superior a da democracia de hoje.

Atualmente os governantes só podem alcançar o poder através de eleições verdadeiras, isto é, por meio de intensas campanhas eleitorais, onde fazem tôda sorte de promessas em favor das massas. Um candidato à Presidência da República dificilmente consegue êxito sem entrar num "quid-pro-quo" de compromissos com outros partidos, geralmente numerosos, e mediante promessas aos membros influentes de seu próprio partido. Isso explica o declínio da qualidade dos governos, depois da evolução política na América Latina. O valor de um Presidente ou de um Governador de Estado

é geralmente aferido por sua "capacidade de realização", ou seja pelo ímpeto de construir ou ao menos iniciar a construção de estradas, estádios, usinas, palácios, sem levar em conta qualquer consideração do preço que venha a pagar, em termos de endividamento, de distorções ou de desorganização da economia do país. Daí os sérios desequilíbrios orçamentários que vieram constituir a fonte principal das inflações.

Dois outros acontecimentos contribuíram para agravar o processo inflacionário: o nacionalismo e a crença exagerada na industrialização, como panacéia para todos os males. O primeiro, pela oposição sistemática à colaboração estrangeira, ou mesmo ao capital particular nacional no desenvolvimento dos recursos minerais ou na organização e operação de empreendimentos de utilidade pública, tais como estradas de ferro, portos, energia, provocando, dêsse modo, um acúmulo de *deficits* oriundos de "administrações políticas". O segundo se relaciona com a industrialização a qualquer preço, causadora do desvio de uma proporção excessiva dos recursos produtivos da agricultura e da exportação, além de provocar o aumento de preços dos produtos manufaturados por força de uma proteção exagerada. Essas são as razões, acredito, da vitoriosa invasão das forças inflacionárias sobre a América Latina, nos últimos vinte anos.

2 — EXPANSÃO DO CRÉDITO BANCÁRIO

O impacto direto da inflação sobre o sistema econômico tem lugar através dos *deficits* orçamentários dos governos da União e dos Estados. Nem todos os investimentos prometidos ou programados são levados a efeito, com fundos governamentais. Alguns, tais como os projetos hidrelétricos, as usinas siderúrgicas, as refinarias de petróleo, etc., são confiados a particulares ou empresas semi-estatais, geralmente com a colaboração financeira do Banco Central, motivo por que a expansão do crédito tem sido um subproduto dos ambiciosos programas de desenvolvimento econômico que, conjugados aos *deficits* orçamentários, reforçam a corrente inflacionária. No círculo dos produtores, protesta-se geralmente contra a liberalidade do Banco Central em favor do Tesouro e em detrimento da indústria e do comércio. Como, entretanto, o Tesouro não paga a si próprio e sim ao comércio e aos indivíduos, a expansão de crédito em favor do Tesouro importa necessariamente

em aumento de depósitos nos bancos comerciais e, conseqüentemente, em expansão de crédito no setor particular.

A limitação à expansão de crédito bancário, por meio do recolhimento ao Banco Central do acréscimo de reservas dos bancos comerciais, numa proporção, digamos, de 50 % sobre os aumentos mensais dos depósitos, demonstrou ser uma medida antiinflacionária de grande eficiência quando as reservas recolhidas eram esterilizadas e não utilizadas para suprimentos adicionais ao Tesouro.

A indústria e o comércio reclamam todo o "crédito necessário" para suas atividades (o que lhes permite, diga-se de passagem, transferir seu capital para outros empreendimentos). Alegam que o crédito para investimentos produtivos, como meio de desenvolvimento econômico, não pode ser danoso e que o provimento de crédito para o financiamento de bens duráveis é também inofensivo. Naturalmente, não é de estranhar que os homens de negócio procurem obter o máximo de empréstimos, pois as restituições são feitas com dinheiro cujo valor se reduz de 20%, 30% ao ano, senão mais.

Por essa forma, a expansão de crédito particular tem contribuído amplamente para a inflação na América Latina.

3 — INFLAÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

O Professor *Haberler*, no trabalho que apresentou ao Congresso de Roma, em 1956, diz o seguinte: "Não é de admirar que países pobres e atrasados sejam sempre tentados a despender excessivamente seus escassos recursos e a viver acima de suas possibilidades, quando resolvem se desenvolver rapidamente e alcançar os países mais avançados".

Existe, em várias partes da América Latina, a crença de que o desenvolvimento econômico só é possível com recurso à inflação. O argumento se desenvolve mais ou menos assim: "*A inflação da margem à utilização do potencial produtivo de uma comunidade em proporção superior ao que se conseguiria sem recorrer ao processo inflacionário. Os recursos de trabalho e capital só podem ser integralmente mobilizados, se houver pressão inflacionária. A pressão inflacionária se faz sentir quando a oferta dos principais produtos da produção nacional se torna inelástica em relação ao aumento da procura. Mas essa situação não atinge simultaneamente as diferentes indústrias e setores da produção. Ainda que a procura*

exerça pressão ôbre a disponibilidade do suprimento de alguns produtos e seus preços subam, a produção, em seu conjunto, ainda demonstra certa receptividade positiva para novos acréscimos da procura. Ao aumento de pressão da procura é possível contrapor-se um aumento da produção total, conquanto essa quantidade adicional seja fortemente decrescente”.

Não me proponho a discutir aqui o caso em (favor ou contra) da inflação incipiente (creeping inflation) que se desenvolve nos Estados Unidos e que o saudoso Professor *Schlitler* se dispunha a aceitar como um mal menor.

Em seu notável artigo intitulado “Full Employment at Whatever Cost?”, afirma o Professor *Viner* que “evitar o desemprego bem como evitar a inflação são finalidades igualmente importantes” e que ele não estaria inclinado a pagar “alguns dos custos do pleno emprego”.

O fenômeno inflacionário é caracteristicamente o mesmo em tôda a parte. Como bem acentuou o Dr. *Marget*, a inflação na América Latina não é especificamente diferente da inflação na América do Norte ou na China. Fundamentalmente a inflação resulta de um dispêndio excessivo em relação ao suprimento de bens. Há grandes margens de diferenças que, certamente, fazem das inflações na América Latina problemas mais prementes e perigosos. Mas o preceito de *Viner* é facilmente adaptável ao caso da América Latina, dizendo-se que é “igualmente importante promover o desenvolvimento econômico e evitar a inflação”. Estou pronto a admitir que a política de estabilidade a qualquer custo, num país subdesenvolvido, é tão indefensável quanto uma política de pleno emprego a qualquer preço, num país desenvolvido. Mas, com tôda certeza, não há aprioristicamente, incompatibilidade entre desenvolvimento econômico e um razoável grau de estabilidade.

“No meu entender” diz o Dr. *Hans Singer*, (1) não há um único caso de satisfatório desenvolvimento econômico acompanhado de inflação. Não houve inflação na Inglaterra no seu período de desenvolvimento, de 1789 a 1914; não houve inflação no processo de desenvolvimento dos Estados Unidos; não se verificou uma inflação ligada ao desenvolvimento do Japão; não houve inflação no surto do desenvolvimento econômico da União Soviética”.

(1) Formulation and Economic Appraisal of Development Projects — U.N. Vol. I, pág. 49.

Poder-se-ia acrescentar a ausência de inflação durante a excelente fase de desenvolvimento do Brasil e da Argentina nos primórdios deste Século. Entre o fim da Segunda Grande Guerra e o ano de 1955, o Chile nos apresenta o desencorajante quadro de uma inflação progressiva, aliada a um desenvolvimento econômico muito lento, quase que uma estagnação.

Alega-se, como se disse acima, que a inflação constitui um meio de utilização mais intensiva dos recursos disponíveis. Mas essa vantagem, se verdadeira, é anulada por ser a inflação geradora de distorções e desequilíbrios, que oferecem dificuldades crescentes à complementaridade balanceada na utilização dos recursos. Porque a inflação é fértil no engendrar congestionamentos.

O acréscimo de suprimento de dinheiro pode ser um instrumento de aceleração da atividade econômica em fases de desemprego cíclico. Mas os sistemas econômicos da América Latina, por mais vulneráveis que sejam, sob outros aspectos, são alérgicos ao desemprego.

Uma investigação estatística sobre a correlação entre inflação e desenvolvimento econômico só seria definitiva se fôsse possível a comparação, em condições similares das taxas de desenvolvimento econômico verificadas num período de inflação e noutro de estabilidade de preços. Infelizmente, isso não é exequível na América Latina, de vez que as estatísticas da renda nacional são muito recentes.

O que podemos fazer é considerar os dados dos últimos dez anos, todos eles compreendidos num período inflacionário, com altos e baixos. Os dados do Anexo I (caso do Brasil) não deixam transparecer qualquer correlação evidente entre as taxas de inflação e os acréscimos do Produto Real. Todavia, entre 1952 e 1953, a taxa de inflação elevou-se de 7.9 para 19.8, enquanto o incremento do Produto Real Bruto caiu de 6.1 para 2.1. De 1955 a 1956, a taxa de inflação aumentou de 19.5 para 23.5, enquanto o incremento do produto real caiu de 4.1 para 3.1 e quando de 1956 a 1957 a taxa de inflação baixou de 23.5 para 13.1, o acréscimo do produto real subiu de 3.1 para 4.5. De outro lado, entre 1953 e 1954, a taxa de inflação manteve-se inalterada e o incremento do produto real subiu de 2.1 para 7.9.

Se alguma coisa mais significativa pode ser inferida dos dados do Anexo I, é a aparente correlação positiva entre a "capacidade

para importar" e o incremento do produto real nos anos de 1950, 1951 e 1954.

No Anexo II tenta-se uma comparação entre a taxa de inflação e a percentagem da formação do capital fixo em relação ao produto Nacional, nos seguintes países: México, Argentina, Chile, Brasil, Equador e Guatemala. A única correlação visível é a do Chile, onde as elevadas taxas de inflação coincidem com diminutas proporções na formação de capital.

Procuremos, agora, fazer uma tentativa de diagnóstico do processo inflacionário na América Latina.

4 — *ECONOMIAS FORÇADAS*

A clássica maneira de arrancar economias forçadas extraindo-as dos vencimentos e salários, em benefício dos empreendedores, segundo o modelo schumpeteriano, deixa de prevalecer quando a inflação se torna crônica devido ao reajustamento rotineiro dos salários, uma ou duas vezes por ano. E' possível mesmo dizer-se que as inflações crônicas na América Latina têm beneficiado as classes operárias, mediante aumentos salariais superiores ao acréscimo do custo de vida.

Mortos e enterrados estão os portadores de títulos de renda fixa, do Governo ou de empresas. E não há "novos lunáticos" que se aventurem a subscrever as emissões de tais títulos.

Há, todavia, um processo inescapável de economia forçada. E' o que atinge todos os que tem depósitos nos bancos (ou mantêm o dinheiro entesourado).

E' indispensável, tanto às empresas quanto aos indivíduos, conservar líquida certa fração (k) de suas receitas ou de sua renda. Tomemos o caso do Brasil como um exemplo, onde a inflação se faz sentir a uma taxa, aproximada, de 20% ao ano. Sendo de cerca de 400 bilhões de cruzeiros o montante dos depósitos bancários em 1958 não têm os depositantes qualquer meio de defesa para evitar uma perda equivalente a 80 bilhões de cruzeiros por ano, que sobre eles recai na proporção do volume de seus saldos. E' uma espécie de imposto de renda suplementar do valor de 80 bilhões de cruzeiros, equivalente a 7% do Produto Nacional Bruto.

Quem são os beneficiários dessa economia forçada? Certamente que não os bancos, mas aqueles que lhe tomam empréstimos. Um

dos grandes incentivos à expansão anormal de operações imobiliárias, (analisadas mais adiante), denominadas incorporações, que envolvem empréstimos bancários por cerca de dois anos (mediante renovações das promissórias ou operações com novos bancos) consiste na possibilidade da restituição da importância tomada por empréstimo em uma moeda de valor cerca de 40% inferior ao que prevalecia na ocasião do empréstimo.

Alega-se, algumas vezes, que essas economias forçadas são em grande parte compensadas pelo fato de que os que solicitam os empréstimos são os mesmos que depositam dinheiro no Banco. Mas a alegação está longe de ser verdadeira. Os depositantes individuais, inclusive os das Caixas Econômicas, não pedem empréstimos, salvo sob a forma de crédito para consumo. São os empreendedores e os homens de negócio que recorrem ao crédito, tanto quanto podem e queregulam suas transações de modo a trabalharem com os menores saldos possíveis.

Quanto aos depósitos a prazo, o público, naturalmente, aprende desde logo, a evitar os prejuízos que deles decorrem. Assim é que de 1946 a 1958, os depósitos a prazo no Brasil declinaram de 34 % para 10% do total dos depósitos. Mas isso não inclui os depósitos a prazo confiados às Caixas Econômicas que têm a preferência das classes menos favorecidas e que não sabem apreciar a extensão da perda que sofrem, através da depreciação da moeda.

Outra fonte de economias forçadas (ou de acréscimo automático de impostos, agora em benefício do Governo) é a que se extrai do público através das taxas progressivas do imposto de renda, que recaem sobre rendas nominais e não sobre renda real. O indivíduo que pagava, digamos, 10% sobre uma renda de 20.000,00 há 10 anos, é agora obrigado a pagar 40 % sobre 80.000,00 embora o valor desta quantia não seja superior ao da soma original de 20.000,00.

Em contrapartida as economias forçadas, assim criadas pelo processo inflacionário, devemos considerar as deseconomias e desperdícios que dele resultam. Uma delas é evidentemente a redução das economias voluntárias daqueles que são vítimas das economias

forçadas. Outra é a que resulta da falta de reajustamento das quotas de depreciação para repor as máquinas e equipamentos, calculadas segundo os custos originais, o que por vezes redundava em pagamento de dividendos fictícios, em detrimento do capital.

Devemos, também, considerar os desinvestimentos que resultam da falta de adequada conservação dos equipamentos existentes.

O desperdício do consumo inflacionário na América Latina é notório. Muito embora não haja estatísticas disponíveis, qualquer pessoa que tenha visitado esses países antes e depois da inflação, não pode deixar de impressionar-se com o considerável aumento de atividades intermediárias e de atividades supérfluas, como salões de beleza, clubes noturnos, agências bancárias, etc. No que concerne a este último item, podemos indicar as seguintes estatísticas brasileiras:

| | 1940 | 1956 |
|----------------------------|--------|--------|
| Bancos | 1.360 | 4.117 |
| Empregados Bancários | 24.873 | 95.400 |

Escreve a CEPAL que no Chile o item de serviços alcançou em 1955 a considerável proporção de 57% do total do produto, percentagem estranha mesmo nos países ricos como os Estados Unidos (2).

Os dados a seguir são apresentados com o propósito de comparar-se a taxa de inflação com a taxa de poupança, expressa em termos de percentagem do Produto Nacional Bruto. (A taxa de poupança correspondente à formação do capital fixo excluídos os *deficits* do balanço de pagamentos).

BRASIL — TAXA DE POUPANÇA EM RELAÇÃO A TAXA DE INFLAÇÃO

| ANOS | TAXA ANUAL DE INFLAÇÃO | TAXA ANUAL DE POUPANÇA |
|------|------------------------|------------------------|
| 1948 | + 7,0 | 15,7 |
| 1949 | + 10,6 | 13,9 |
| 1950 | + 10,1 | 13,4 |
| 1951 | + 14,0 | 15,4 |
| 1952 | + 7,9 | 14,7 |
| 1953 | + 19,8 | 12,8 |
| 1954 | + 19,8 | 12,8 |
| 1955 | + 19,5 | 14,2 |
| 1956 | + 23,5 | 14,0 |
| 1957 | + 13,1 | 11,7 |
| 1958 | + 15,6 | 11,2 |

O quadro não indica, com nitidez, uma correlação entre as duas taxas. Mas é evidente que essa correlação não é positiva.

(2) — Relatório de 1953, pág. 273.

5 — *DISTORÇÕES NA REALIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS*

Um dos piores aspectos do processo inflacionário na América Latina, como meio de desenvolver a economia, é o da distorção dos investimentos. Farei referência a alguns casos mais importantes:

(a) Desestímulo aos investimentos de infra-estrutura, tais como transportes ferroviários e marítimos, portos, comunicações e energia elétrica, ou seja, o setor de utilidade pública, onde as autoridades se apressam em decretar, aprovar ou forçar aumentos salariais, não raro de origem demagógica, ao mesmo passo que se mostram muito relutantes na concessão de reajustamentos das tarifas devidas pelos usuários.

Por esse motivo, a maioria das estradas de ferro na Argentina, no Brasil e noutros países da América Latina foi encampada pelos respectivos governos, com o duplo e desastrado efeito de um aumento considerável do *deficit* de operação e da queda de eficiência dos serviços, provocando sério atravancamento no sistema econômico. E' surpreendente verificar-se a freqüência com que os serviços ferroviários e marítimos são substituídos pelos transportes rodoviários, único meio de comunicação deixado em mãos da iniciativa particular.

Uma grande cidade como Buenos Aires tolera a escuridão parcial, enquanto um centro industrial como São Paulo sofre um racionamento no suprimento de energia, algumas horas por dia.

(b) O mesmo desestímulo se estende às indústrias básicas (ferro, aço, cimento, combustíveis e energia), que requerem expansão preferencial, já que é sobre elas que se firmam as demais.

Alternativamente, os produtos básicos, isto é, o cimento, o aço, a soda cáustica, etc., poderiam ser importados, mas então seria necessário reduzir a taxa de investimento para permitir o emprego dos recursos disponíveis no setor da exportação. Na América Latina, e também na Índia, segundo tenho ouvido dizer, a produção do aço mantém-se aquém da expansão de indústrias mais atrativas e lucrativas. E tanto a Índia como o Brasil têm tido dificuldade de importar produtos de aço para atender à procura. As vezes as chapas de aço e o cimento só aparecem no mercado negro.

A distância a que as indústrias de base se mantêm das demais, se explica não só pelo uso intensivo de capital que exigem e pelo

longo período de investimentos, o que agrava os riscos num ambiente de incertezas e de elevação de preços, como pelas menores taxas remuneração, em comparação com as indústrias leves, uma vez que o aumento dos preços dos produtos básicos provoca geralmente fortes protestos.

(c) Importa assinalar que, com a depreciação da moeda nacional, seria de esperar uma maior procura de moeda estrangeira do que se verifica; a fuga da moeda não é notória na América Latina. Isso é atribuível às inúmeras possibilidades num ambiente inflacionário de negócios lucrativos de natureza especulativa intermediária ou cambial. Há ainda a circunstância da escassez periódica de dinheiro resultante das tentativas dos Bancos Centrais de conter a expansão do crédito. Por outro lado, o capital estrangeiro, conquanto pronto a afluir sob a forma de equipamentos, mostra-se esquivo quando se trata de transferência monetária.

(d) Terrenos e edifícios substituem a moeda estrangeira como refúgio à depreciação da moeda nacional, já que oferecem a vantagem de uma valorização automática à medida que se intensifica essa depreciação. Nestas condições, a edificação tornou-se o sinal mais categórico da inflação na América Latina.

A marcante preferência dada pelo povo aos investimentos em edifícios é facilmente explicável pela dificuldade de encontrar outras aplicações invulneráveis, ou quase, à inflação.

Os títulos de renda fixa são naturalmente destituídos de qualquer atrativo. O mercado de títulos, em geral, está, ainda, na maioria dos países da América Latina, longe de ter chegado a um grau de organização capaz de oferecer segurança a pessoas menos informadas. Muitas companhias são empresas de família ou grupos, em vez de constituírem um negócio público. O padrão de comportamento, isto é, a ética na administração das empresas nem sempre é recomendável. Não é raro o excesso de gratificações aos diretores ou a venda dos produtos através de firmas distribuidoras, muitas vezes relacionadas com os interesses dos diretores. Qualquer coisa no gênero da "Securities Exchange Commision" americana seria de grande utilidade na América Latina .

A única alternativa restante são os terrenos e os edifícios. Muito embora não propiciem adequada divisibilidade como os títulos, o fracionamento dos edifícios em apartamentos e mesmo salas, bem como os planos de pagamento em prestações, facilita,

grandemente, o investimento de quantias relativamente diminutas. Os negócios das denominadas "incorporações", ou seja, a construção e venda de apartamentos ou salas, com pagamentos que acompanham paralelamente a construção é uma das operações mais lucrativas nos países da América Latina assolados pela inflação. Primeiro, porque os compradores se dispõem a pagar pelas salas e apartamentos, para entrega imediata, preços que incluem o cômputo parcial da expectativa do acréscimo de custo; segundo, porque os empréstimos bancários levantados pelos incorporadores são pagos dois ou mais anos depois, com moeda de valor consideravelmente menor do que aquela em que foram realizados.

O grande afluxo de capitais nessa espécie de investimentos não teria, entretanto, sido duradoura se não fôsse uma procura de habitação alimentada pelo surto de urbanização, como subproduto da industrialização e do aumento de serviços improdutivos. De qualquer modo, a hipertrofia da indústria de construção representa uma distorção de investimentos, que faz com que a coletividade, em vez de aplicar seus recursos no desenvolvimento do país, os empregue em instrumentos de defesa contra a inflação. A relação capital-produto na indústria imobiliária está longe de ser satisfatória para um país necessitado e subdesenvolvido. E' aproximadamente de dez para um. Investimentos equivalentes na indústria em geral, ou mesmo nas indústrias básicas, teriam acelerado o desenvolvimento econômico em muito maior proporção.

Eu gostaria de acrescentar dois outros importantes fatores de distorção no sistema econômico que, muito embora não se relacionem diretamente com os investimentos, são fontes de acentuada distorção no sistema de preços. Um se prende ao reajustamento anual ou semestral do salário-mínimo, decretado pelo Governo, provocando considerável impacto em toda a escala salarial, com a conseqüente ruptura do sistema de preços. Além do reajustamento de salários entre empregados e empregadores, que são acertados mediante prolongadas disputas, chegando freqüentemente à greve, há a fixação do salário-mínimo, freqüentemente decretado pelo Governo sob a pressão de uma demagogia vociferante a níveis bastante superiores à paridade real dos salários. Isso, naturalmente, afeta a parte mais elevada da escala de salários em todas as indústrias e resulta numa compressão cada vez maior das diferenças de remuneração entre trabalhadores qualificados e não qualificados, resultado exatamente oposto ao que haveria de prevalecer se o mercado de trabalho fôsse livre.

No Brasil, a percentagem de remuneração do trabalho em relação à Renda Nacional aumentou de 56 % para 66% durante o período inflacionário, de 1947 a 1957. Funcionários públicos, professores, médicos, engenheiros e outras profissões liberais, juntamente com outros empregados, que constituem os grupos da classe média, têm perdido sua posição relativa.

Outra fonte importante de distorção de preços é gerada pelos contrôles cambiais, inseparáveis da inflação. As autoridades, durante muito tempo, procuraram esconder do público, o valor real das taxas de câmbio, que indicavam diariamente a queda continuada do valor da moeda. As taxas de câmbio foram mantidas a um nível superavaliado, num regime de licenças de importação concedidas seguindo especiais e duvidosos critérios, ou no de taxas múltiplas, fixadas para cada categoria de importação ou de exportação. Qualquer desses dois métodos presta-se bem a um regime preferencial de rápida industrialização, ao mesmo passo que as taxas especiais de câmbio permitem evitar a impopularidade da alta de preços dos alimentos importados. Quando, porém, se impõe a retificação dessas taxas especiais, surge enorme oposição por parte dos beneficiados. No Brasil, o tráfego da aviação comercial quasi chegou a um estado de colapso, porque as taxas especiais de câmbio e, conseqüentemente, as tarifas da aviação tiveram que ser aumentadas de maneira substancial.

Uma combinação interessante dessas duas fontes de distorção de preços é dada pela substituição de máquinas dispendiosas em lugar do emprêgo de mão de obra barata, como no caso da construção de rodovias. O custo do trabalho sendo consideravelmente aumentado pela decretação do salário-mínimo, e o preço dos equipamentos rodoviários consideravelmente diminuído pela aplicação de taxas de câmbio especiais, tornou-se mais vantajoso comprar máquinas do que empregar trabalho.

No fim, as distorções são tão numerosas que os preços do mercado perdem grande parte de sua significação econômica.

6 — DEFICIÊNCIAS ESTRUTURAIS

Fato bem conhecido é a reduzida flexibilidade produtora nos países de produção primária em comparação com os países industriais. A indústria, nos países desenvolvidos, não opera à plena ca-

pacidade. Dêse modo, quando ocorre uma procura adicional, de origem inflacionária, a elasticidade do suprimento pode atender a essa procura. Nos países subdesenvolvidos, devido à escassez de capital e ao pleno emprêgo na indústria, nos transportes e no suprimento de energia, não há sobras de capacidade disponível para fazer face àquele aumento da procura.

A produção agrícola, como é bem sabido, é igualmente inelástica. Além disso, a política da industrialização a qualquer preço, leva ao declínio das exportações, com a conseqüente redução da capacidade para importar.

Esses são os motivos por que nos países subdesenvolvidos o impacto de um acréscimo inflacionário da procura, conjugado à redução na capacidade para importar, redundo no aumento dos preços e em nova onda inflacionária.

Se a produtividade agrícola tivesse sido melhorada paralelamente à industrialização, o impacto inflacionário sobre os preços dos produtos de alimentação teria sido menor. Mas a produtividade agrícola não tem progredido como devia, na América Latina. No Chile, por exemplo, dizem os relatórios da CEPAL, a inflação foi agravada pela baixa produtividade e conseqüente inflexibilidade no suprimento dos produtos alimentícios.

O Brasil, entre 1940 e 1950, aumentou sua população de 26.4% e o incremento da renda real *per capita* subiu a 36%. Supondo-se que a elasticidade-renda da procura de produtos alimentícios seja de 0.5, a exigência do aumento de produção relacionada com a melhoria da renda per capita deveria ser de $0.36 \times 0.5 = 0.18$. A fim de considerar-se o aumento da população, ao novo nível de renda, teríamos $(0.264 - 0.264 \times 0.18) = 0.31$, num total em torno de 50%, em contraposição ao aumento verificado da oferta, de apenas 30%.

Essa situação foi ainda agravada pela tentativa do govêrno de reprimir a inflação proibindo o aumento dos preços dos produtos alimentícios, o que só fez reduzir o incentivo ao acréscimo de sua produção.

Uma vez que estamos tratando das deficiências estruturais, devemos nos referir, por oportuno, à suposta existência de desempre-

go disfarçado na América Latina. Excetuados os casos de desastres na agricultura, por motivos climáticos, o desemprego não é absolutamente uma característica dos sistemas econômicos na América Latina. A afirmação da existência de desemprego disfarçado decorre do erro de confundir-se baixa produtividade com desemprego disfarçado. A afirmação provém, também, daqueles que procuram uma justificativa qualquer para a transferência ilimitada de mão de obra da Agricultura para a Indústria. O pior é que, frequentemente, essa transferência se processa de uma agricultura de baixa produtividade para uma indústria igualmente de baixa produtividade, embora haja a possibilidade da melhoria de salários por força do protecionismo, que garante à indústria nacional o monopólio do mercado interno.

Alguns dos desequilíbrios que se verificam durante o processo de desenvolvimento econômico, originados da insuficiência da produção, seja de produtos alimentícios, seja de produtos básicos, tais como aço, cimento, etc., poderiam ser remediados por meio da importação, isto é, recorrendo-se às divisas disponíveis, as quais, no dizer de Kaldor, pelo seu potencial de aquisição de qualquer mercadoria, podem ser equiparados ao coringa do jogo de Poker. Mas é que uma inflação persistente restringe as disponibilidades de divisas e o programa de industrialização a qualquer preço é incompatível com o desenvolvimento das exportações.

Entre 1948 e 1956, enquanto as exportações mundiais aumentaram de 77% e a dos Estados Unidos e da Europa Ocidental de 40%, as exportações da América Latina subiram tão somente de 21% e assim mesmo devido, em grande parte, ao petróleo da Venezuela. Nalguns países, como o México e Perú, cujas inflações foram relativamente módicas e as taxas cambiais rapidamente reajustadas, o crescimento das exportações revelou-se satisfatório; mas na Argentina, Brasil e Chile, o volume exportado de fato declinou. O controle de câmbio com superavaliação das taxas cambiais foi o maior responsável por esse acontecimento.

A CEPAL tem manifestado repetidamente a opinião de que desenvolvimento econômico e acréscimo de investimentos importam em aumento da propensão a importar. E alguns adeptos dessa tese acusam os países líderes de não proverem os necessários recursos aos países subdesenvolvidos nessa emergência. A parte a evidente

necessidade de se desenvolverem, as exportações, quando os acréscimos das importações são programados, o eminente Professor Ragnar Nurkse, cuja morte prematura representou uma grande perda para a profissão dos economistas, assinalava-me, durante a mesa-redonda no Rio, em 1957, que o aumento da propensão a importar indicado pela CEPAL não conduz, necessariamente, ao desequilíbrio, desde que não haja inflação e que o sistema seja satisfatoriamente flexível.

Se M representar as importações de DE a produção nacional (Y , C , e I como usualmente), uma transferência de 100 de recursos, do Consumo para o Investimento, para atender ao desenvolvimento econômico, poderá ser expressa da seguinte maneira:

| Δ | C | I | $C + I$ |
|-------------|-------|-------|---------|
| ΔM | — 30 | + 60 | + 30 |
| ΔDE | — 70 | + 40 | — 30 |
| | — 100 | + 100 | 0 |

A ponderação de *Nurkse* consistia em que não é bastante examinarmos a primeira carreira do quadro que nos mostra um aumento de M . A queda da produção nacional DE terá um dos seguintes dois efeitos: (a) liberar recursos para a exportação, o que permitirá o aumento de M se a procura externa for favorável; (b) alternativamente, os recursos liberados pelo decréscimo de DE serão canalizados para a importação dos substitutos necessários à produção nacional. Consequentemente, se Y se mantiver constante, (isto é, se não houver inflação e o pleno emprego não se modificar), ambos os fatos assinalados ou um deles poderá ocorrer.

Obviamente, se prevalece a inflação, isto é, se os investimentos aumentam para 100 sem que haja a redução de consumo de 100, a liberação de 30 de DE nunca terá lugar. É de se acrescentar ainda que, contrariamente à opinião freqüentemente sustentada pela CEPAL, as economias da América Latina dispõem de considerável grau de flexibilidade.

E interessante, entretanto, registrar que o relatório da CEPAL de 1957, tecendo comentários sobre as deficiências estruturais do Chile, escreve com muito acerto que:

"Se fôr desejável desenvolver satisfatório aumento da renda *per capita*, com estabilidade interna e proteção no balanço de pagamentos, o aparato da estrutura produtiva deve ser modificado no sentido de uma diversificação e incremento nas exportações, substancial melhoria na produtividade agrícola, expansão industrial capaz de absorver não só o aumento demográfico, como, também, a população rural liberada pela melhoria da técnica agrícola, combinada com a parcimônia no uso das reservas cambiais".

7 — A TAXA DE JUROS

Causa estranheza a alguns de nós, da América Latina, a possibilidade de alguns países, especialmente a Índia, conciliarem uma taxa de juros normal ou mesmo baixa, com a pressão para o desenvolvimento econômico.

O caso do Brasil, por exemplo, pode ser delineado do seguinte modo:

- (a) um país extenso, razoavelmente provido de recursos naturais;
- (b) população crescente;
- (c) iniciativa empresarial
- (d) escassez de capital;
- (e) elevada margem de risco, comparativamente com a de países de melhor organização administrativa e política;
- (f) instabilidade nos preços dos produtos de exportação.

Alguns pensam que dentro dêsse modo a elevada produtividade do capital é incompatível com uma taxa de juros baixa. Outros são de opinião que uma taxa relativamente elevada de juros, (digamos 7 % a 10 %, para empréstimos bancários e de 7 % para títulos do Governo) quando não há inflação, é devido simplesmente à longa tradição inflacionária — e portanto expectativa de inflação com *deficits* orçamentários. No Brasil, de 1890 a 1953, somente em 14 anos registrou-se um excedente orçamentário.

E' bem conhecido o fato de que o acréscimo da quantidade de dinheiro inativo pôsto no mercado monetário de um país desenvolvido, com o fim de aumentar a liquidez, tem o efeito de reduzir a taxa de juros (do mesmo modo que o aumento da oferta do algodão faz baixar seu preço). Mas, em regime inflacionário, quanto

mais se aumenta a quantidade de dinheiro, mais se agrava a inflação e, portanto, mais se eleva a taxa de juros.

Na América Latina não existe, praticamente, um mercado monetário onde o Banco Central possa aumentar ou diminuir o suprimento de moeda e, portanto, reduzir ou elevar a taxa de juros. De um modo geral, a moeda inativa não faz parte do quadro monetário da América Latina. Qualquer acréscimo no suprimento de dinheiro, logo se transforma em dinheiro ativo. Em outras palavras, mais dinheiro na América Latina sempre significa novo impulso inflacionário.

Nas condições inflacionárias presentes, é curioso como a população, devido à força do hábito ou ao respeito às prescrições institucionais (taxa máxima legal de juros de 12%, por exemplo), persiste em manter taxas de juros que não compensam os prestamistas, sequer, pela depreciação da moeda.

No Chile, país que depois da Bolívia retém o recorde inflacionário, as taxas de juros exigidas pelo Banco Central não excedem de 14% para o público e de 11% para redesconto aos bancos. No México, onde a inflação tem sido mais módica, 10 % ano, a taxa de desconto no mercado não atinge a 11 %, enquanto o redesconto se mantém em 4.5%.

Se há inflação, perguntava o *Professor Viner*, por que impedir que a taxa de juros reflita o fenômeno? Por que evitar que o efeito da taxa de juros possa servir de guia à colocação adequada dos recursos escassos de capital?

Somente depois de muitos anos de séria inflação começou o público a reagir contra as taxas de juros negativas, recorrendo a práticas de duvidosa legalidade. Muitos bancos cobram comissões, além da taxa máxima do juro legal. Os que emprestam recorrem, em combinação com os bancos, a uma operação denominada triangular, segundo a qual o Banco é mero intermediário entre as partes, pagando o devedor juros adicionais, diretamente ao credor.

Os "Fundos de Participação", geralmente ligados a bancos e que se empenham em transações financeiras lucrativas, de crédito ao consumidor ou financiamento de importações muito lucrativas, estão em condições de distribuir elevadas taxas de participação.

Mas, essas semi-contravenções, conquanto se desenvolvam rapidamente, continuam limitadas aos indivíduos versados em operações financeiras. As classes menos favorecidas seguem guardando seus dinheiros em bancos comerciais e especialmente nas Caixas Econômicas, recebendo as antigas taxas de juros normais.

8 — INFLAÇÃO CRÔNICA

Sugere-se, de quando em vez, que no regime da inflação, persistente ou crônica, como ocorre na América Latina, todos aprendem a defender seus interesses, o que a torna inofensiva. De acordo com essa opinião, passam a ser rotineiros os reajustamentos salariais, os novos programas de investimento e de financiamento, tudo se adaptando ao ambiente inflacionário.

Não resta dúvida de que quando a inflação se torna crônica, os efeitos da surpresa tendem a desaparecer. Depois de algum tempo, o público se abstém de adquirir títulos de renda fixa ou de fazer depósitos a prazo; acordos coletivos de salários procuram assegurar os operários contra o acréscimo do custo de vida.

Mas isso está longe de significar que os males inflacionários tenham cessado de infligir seus efeitos sobre o sistema econômico. O fato de prever-se a tempestade não impede que a nau que é colhida pelo temporal, sofra seus efeitos.

Enquanto dura a inflação, o Governo vê-se impossibilitado de obter empréstimos a prazo longo ou médio, para cobrir os *deficits* orçamentários, sendo-lhe, portanto, impossível deixar de sacar sobre o Banco Central. As empresas vêem-se seriamente desequilibradas pela impossibilidade de operarem em bases monetárias firmes, salvo em empreendimentos de prazo muito curto. São constantes as disputas sobre a taxa de reajustamento entre empregados e empregadores, quase sempre acompanhadas de greves e de mal-estar social.

Tão pouco o fato da inflação se tornar crônica permite eliminar os reajustamentos do salário-mínimo, com os impactos maléficos já referidos, nem a fuga da moeda, nem as distorções dos investimentos, nem os deploráveis efeitos do controle cambial.

Tudo que se poderia, pois, dizer é que no caso de uma taxa de inflação antecipadamente conhecida, digamos, de uma "inflação planejada", com o auxílio de computadores eletrônicos, seus efeitos poderiam ser minimizados.

9 — METODOS DE CORREÇÃO

Corrigir uma situação inflacionária, que não tenha atingido ainda um ponto incontrollável, é, na realidade, um assunto simples; balancear o orçamento, limitar a expansão de crédito e os aumentos salariais. A dificuldade está que isso é mais fácil de dizer do que executar.

Além da oposição dos interesses criados (vested interests), há certos "taboos" econômicos, que são difíceis de superar. Um deles consiste na opinião corrente, que prevalece em meio de políticos como de homens de negócios, de que o hiper-emprêgo é uma abstração e uma fantasia dos economistas. Outro é o de que o crédito bancário, para fins legítimos, i.e., para produção, nunca pode ser nocivo. O terceiro "taboo" está na crença de que a inflação pode ser curada com o aumento da produção, em vez da redução da despesa. O quarto "taboo" prende-se aos interesses ligados às taxas de câmbio de favor e aos créditos bancários para as operações imobiliárias.

Por fim, surge ainda a hipótese levantada por economistas, de que a inflação pode não ser um fenômeno monetário. Sem dúvida, como acentuou o professor *Haberler*, "a política monetária é, em si mesma, talhada e determinada por forças políticas sociais mais profundas". Não há dúvida, também, que a restrição de crédito não pode curar uma inflação originada por aumentos desarrazoados de salários. Mas, como o próprio *Haberler* acrescenta, no trabalho que apresentou ao Congresso de Roma, em 1956, os "teoristas modernos têm subestimado demasiadamente os fatores monetários".

Se a política monetária não se atém à disciplina do crédito; se os Bancos Centrais cedem invariavelmente às solicitações dos governos; se o controle de câmbio persiste; se os recursos continuam a ser distribuídos de acordo com a distorção do sistema de preços, a inflação não terá fim.

SUMMARY

In this article, Prof. Eugenio Gudín offers Brazilian readers the principal subjects in the meeting of 1959 of the International Economic Association, which took place in Elsinore, Denmark. The

Author classifies the papers presented into five groups: those dealing with analysis of inflation, of the monetary system and stabilization problems, the measure of inflation by the econometric tool, of the inflation of socialist countries and, finally, the inflation of underdeveloped countries, with special reference to Latin America.

Completing the article, we translate the paper which Prof. Gudin presented to the Conference, which together with the other documents, will be published in "papers and proceedings" of the "International Economic Association".

RESUME

Dans cet article, le professeur Eugênio Gudin résume à l'intention des lecteurs brésiliens les principaux sujets qui firent l'objet d'un débat au cours de la réunion de 1959 de l'"International Economic Association réalisée à Elsenaur, Danemark." L'auteur classe les travaux présentés en cinq groupes, selon qu'ils traitent de l'analyse de l'inflation, du système monétaire et des problèmes de stabilisation de la monnaie, de la mesure de l'inflation par les instruments économétriques, de l'inflation dans les pays socialistes et, finalement, de l'inflation dans les pays sous-développés et tout spécialement en Amérique Latine.

Pour compléter cet article nous avons traduit le travail présenté par le professeur Eugênio Gudin à la conférence — travail qui, ainsi que les autres documents, sera publié dans les "papers and proceedings" de l'"International Economic Association".