

# A contenção das expectativas inflacionárias — um modelo de política e um caso exemplificativo

Jan Peter Wogart \*

1. Introdução. 2. Expectativas inflacionárias e excessivas pretensões de renda. 3. O modelo. 4. A política antiinflacionária indireta em confronto com a direta, no Brasil. 5. Conclusão.

## 1. Introdução

No período seguinte à Segunda Guerra Mundial, as economias, tanto pobres como ricas, tiveram dificuldade para conter a inflação. Em consequência, economistas e elaboradores de políticas foram forçados a reavaliar o impacto das políticas fiscais e monetárias sobre a elevação dos preços. Os próprios instrumentos keynesianos, que haviam sido aplicados com êxito à depressão e à deflação, não refreavam o mal oposto, ou seja, a inflação e o *boom*.

Analisando este fenômeno nos começos da década dos 50, Galbraith indicou três fatores causadores de contínua pressão inflacionária:<sup>1</sup> a) o problema político e a impopularidade de elevação dos impostos e da redução das despesas; b) o fracasso do mecanismo do “poder compensatório”; e c) as mudanças das expectativas de longo prazo, de uma “psicose de

\* A maior parte da pesquisa para este ensaio realizou-se ao tempo em que fui Professor Latino-Americano Associado na Fundação Getúlio Vargas, em São Paulo. Discuti várias partes deste ensaio com professores, no Brasil, e com meus colegas da Miami University. Agradecimentos especiais cabem ao prof. Lanny Streeter.

<sup>1</sup> GALBRAITH, John K. *American capitalism*. 2. ed. Boston, Houghton Mifflin, 1956.

depressão” para uma “psicologia de prosperidade”, produziram uma contínua e forte demanda por parte de consumidores e investidores.

Uma vez que nenhum dos instrumentos da política econômica era capaz de enfrentar tais forças, concluiu Galbraith, que “quando a produção precisa ser maximizada, como se dá diante da ameaça de guerra, a única alternativa para a inflação declarada consiste em passar para a autoridade central o poder de decisão sobre preços e salários.”<sup>2</sup> As tentativas para transferir esta elaboração de decisões se incrementaram durante a última década.

Com uma guerra não declarada exigindo sacrifícios cada vez mais amplos, as políticas de tabelamento de salários e preços procuraram convencer os grupos mais poderosos da economia dos Estados Unidos a reprimir suas exigências de uma renda mais alta.<sup>3</sup> Na Europa, as recentes discussões a respeito da política de renda demonstraram que vários países aplicaram controles salariais e impuseram às empresas a “prévia notificação de aumentos de preços”.<sup>4</sup>

Os esforços desenvolvimentistas dos países de baixa renda foram comparados, por numerosos economistas, com as medidas financeiras de guerra de países adiantados.<sup>5</sup> Este ensaio discute os problemas de um esforço de estabilização monetária num país em desenvolvimento, que se defronta com a inflação acelerada e a estagnação. O tema principal é a persistência e não a mudança de expectativas.

## **2. Expectativas inflacionárias e excessivas pretensões de renda**

Em diversos países latino-americanos, a inflação crônica conduziu a expectativas positivas de preços, as quais continuam a exercer influência poderosa, mesmo depois da desaceleração da máquina de imprimir dinheiro e da redução do deficit governamental. As expectativas positivas de preços representam uma situação em que as pessoas consideram provável ou certo que os preços subirão em futuro próximo; em consequência, padrões de despesas e pretensões de renda constituem uma função destas expectativas.

<sup>2</sup> Ibid. p. 197.

<sup>3</sup> Ver, por exemplo, SCHULTZ, George P. ALIBER, Robert Z. eds. *Guidelines, informal controls, and the market place*. Chicago, University of Chicago Press, 1966.

<sup>4</sup> MEERHAEGHE, M. A. G. van. Prior notification of price increases. *Kyklos*, 31(1): 26-46; 1968.

<sup>5</sup> Ver, por exemplo, HIGGINS, Benjamin. *Economic development*. ed. rev. New York, Norton, 1968. p. 492; e CHENERY, Hollis B. Development policies and programs. *Economic Bulletin for Latin America*, 5(1): 55, mar. 1958.

A teoria econômica clássica não tomou em consideração as expectativas. Keynes fez delas parte integrante de sua teoria geral, salientando seu papel no processo de poupança-investimento e o seu impacto sobre a renda e o emprego.<sup>6</sup> Não obstante, foi só depois da II Guerra Mundial que os conceitos de expectativas, em geral, e de expectativas de preços, em particular, foram intensivamente estudados e empiricamente testados.<sup>7</sup> Uma estrutura teórica simples, bem como certo número de investigações empíricas, foi desenvolvida pela Escola de Chicago, conduzindo a uma teoria da demanda de dinheiro que analisa “uma taxa quantificável de expectativas de preços” como a mais importante variável explicativa da demanda de encaixes monetários reais durante a inflação acelerada.<sup>8</sup>

Foi amplamente discutido na literatura econômica o fato de a inflação constituir “fundamentalmente uma luta entre grupos pela redistribuição da renda real.”<sup>9</sup> Mas esta idéia não foi vinculada às expectativas positivas de preços, conquanto pareça realista supor que as expectativas inflacionárias não só afetam as propensões a consumir e a investir, como também o desejo dos grupos econômicos mais poderosos de manter ou aumentar sua participação na renda nacional.

Autores que abordaram o tema da inflação de um ponto de vista sociológico acusaram quatro grupos com a exigência de maior renda: as empresas, os trabalhadores, o sistema bancário e o governo. Uma vez

<sup>6</sup> De acordo com Hicks, “o tipo peculiar e significativo da análise de Keynes consiste em que não só se consideram as preferências e os recursos, mas também a antecipação das pessoas com relação ao futuro”, e ele prossegue: “... do ponto de vista da teoria pura, o uso do método das expectativas é talvez a coisa mais revolucionária neste livro.” RICKS, John R. Mr. Keynes' theory of employment. *Economic Journal*, 46:240, jun. 1936.

<sup>7</sup> Adeptos da abordagem renda-despesa usaram a “interseção keynesiana” como instrumento conveniente para demonstrar como o dispêndio total mudava durante o processo inflacionário, assim que as expectativas de preços tomavam o lugar da ilusão monetária. Para uma demonstração gráfica, ver BRONFENBRENNER, Martin & HOLZMAN, Franklin D. Survey of inflation theory. *American Economic Review*, 53:605, set. 1963. Uma explanação mais completa do processo inflacionário, em condições de expectativas positivas de preços, foi apresentada por Bailey, que incluiu o setor monetário no quadro hicksiano das curvas *IS* e *LM*. Ver BAILEY, Martin J. *National income and the price level*. International Student Edition, New York, McGraw-Hill, 1962. p. 49-54.

<sup>8</sup> CAGAN, Phillip. *The monetary dynamics of hyperinflation*. In: FRIEDMAN, Milton. ed. *Studies in the quantity theory of money*. Chicago, University of Chicago Press, 1956. p. 25-120.

<sup>9</sup> FURTADO, Celso. *The economic growth of Brazil*. Berkeley, The University of California Press, 1965. p. 253. O fato de a inflação constituir principalmente uma disputa dos grupos econômicos mais poderosos por participações maiores na renda foi particularmente salientado por AUJAC, Henri, Une hypothèse de travail: l'inflation du comportement des groupes sociaux. *Economie Appliquée*, abr./jun., 1950; tradução inglesa in *International economic papers*, London & New York, Macmillan, 1954. p. 109-23. Idéias semelhantes são expostas em quase todas as obras “estruturalistas” latino-americanas. No referente a modelos econômicos da inflação e da distribuição da renda, ver HOLZMAN, Franklyn D. Income determination in an open inflation. *Review of Economics and Statistics*, 32:150-8, maio 1950. e PITCHFORD, J. D. The inflationary effects of excess demand for goods and excessive real income claims. *Oxford Economic Papers*, 13(1):59-71, fev. 1961.

iniciado um esforço de estabilização, os dois últimos grupos podem ser controlados por meio da política monetária e fiscal restritiva. Desde que cortes drásticos do crédito privado freqüentemente levaram à diminuição da produção e, em consequência, ao desemprego, o foco principal das medidas antiinflacionárias tem sido uma tributação maior sobre o consumo e a redução das despesas governamentais correntes.

Nos parágrafos seguintes, será feita uma tentativa de avaliação do impacto das políticas fiscais sobre a inflação, num modelo em que outros atos de política são mantidos constantes. A questão a responder é a seguinte: serão as medidas, que estimulam o crescimento das poupanças generalizadas, capazes de interromper uma espiral inflacionária, largamente determinada por expectativas positivas de preços, ou serão os controles diretos necessários para pôr em xeque as pretensões excessivas de renda, quando as autoridades monetárias não queiram ou não estejam aptas a reduzir substancialmente os meios de pagamento?

O modelo que se segue mostra como expectativas positivas de preços podem conduzir a uma demanda rapidamente crescente, incompatível com a capacidade da economia para a oferta de uma quantidade suficiente de bens e serviços. Num exemplo quantitativo, serão utilizados dados da economia brasileira, a fim de ilustrar a força das políticas fiscais e das medidas gerais de controle de preços instituídas para equilibrar a demanda e a oferta globais. Algumas conjecturas restritivas foram introduzidas para tornar a análise tão simples quanto possível. O setor externo acha-se excluído, as funções de consumo são keynesianas e o investimento constitui uma variável de política exógena. As expectativas inflacionárias são uma função de mudanças de preços experimentadas, ajustadas por um coeficiente de expectativa. A idéia básica consiste em explicar a trajetória da inflação a partir do ângulo da distribuição da renda.

### 3. O modelo

A renda monetária global ( $Y$ ) é ganha como salários e ordenados por operários e empregados ( $L$ ), como lucros não distribuídos pelas empresas ( $U$ ), como dividendos e aluguéis por capitalistas e locadores ( $R$ ) e como receita pública pelo governo ( $G$ ).<sup>10</sup> Para qualquer período de tempo,  $t$ , esta equação pode ser assim formulada:

$$(1) \quad Y_t = L_t + U_t + R_t + G_t$$

<sup>10</sup> As várias rendas  $L_t$ ,  $U_t$ ,  $R_t$  estão livres de impostos.

A poupança interna total ( $S_t$ ) é determinada pelas três funções de poupança dos setores privado e público e pelos lucros residuais não distribuídos. Atribuindo a função convencional de consumo a todos os grupos, a poupança total é igual à soma das taxas de poupança individual multiplicadas pelas respectivas rendas de todos os grupos na economia.<sup>11</sup>

$$(2) \quad S_t = s_1 L_t + s_2 R_t + s_3 G_t + U_t$$

Em equilíbrio, a poupança projetada é igual ao investimento projetado:

(3)  $S_t = I_t = kY_t$ , se o investimento for expresso como uma fração da renda nominal corrente.<sup>12</sup> Colocando (2) no lugar de (3), resultará:

$$(4) \quad kY_t = s_1 L_t + s_2 R_t + s_3 G_t + U_t$$

Não só é interessante testar as funções de poupança, como também é necessário examinar os desejos, em vários grupos, de manter ou aumentar sua renda monetária durante o período em curso. Se estes grupos forem bastante poderosos para determinar suas pretensões de renda no mercado (trabalhadores e empresas) ou por meio da política tributária e monetária (governo) e se suas pretensões estiverem baseadas em expectativas de futuros preços e rendas, então as rendas dos três grupos poderão ser medidas nas equações a seguir:

$$(5) \quad L_t = w (Y_{m,t}^*)$$

$$(6) \quad R_t = r (Y_{m,t}^*)$$

$$(7) \quad G_t = g (Y_{m,t}^*)$$

Os três parâmetros  $w$ ,  $r$ ,  $g$  refletem as participações relativas dos três grupos na renda.  $Y_{m,t}^*$  representa a renda monetária em expectativa.

<sup>11</sup> Seria coerente desenvolver as expectativas inflacionárias inseridas na função de consumo, bem como na exigência por participações mais altas na renda. A fim de isolar o impacto do último efeito, o modelo usa a função keynesiana simples de consumo.

<sup>12</sup> A percentagem de renda encaminhada ao investimento é uma variável exógena, dependente da taxa planejada de crescimento econômico e da razão capital-produto global.

Embora pareça bastante artificial, será proveitoso discriminar as expectativas de renda monetária em preços antecipados ( $p_t^*$ ) e renda real em expectativa ( $Y_{r,t}^*$ ). As equações (5) a (7) podem ser reformuladas como se segue:

$$(5)' \quad L_t = w (p_t^* Y_{r,t}^*)$$

$$(6)' \quad R_t = r (p_t^* Y_{r,t}^*)$$

$$(7)' \quad G_t = g (p_t^* Y_{r,t}^*)$$

É possível se aproximar das expectativas de preços por meio das mudanças de preços experimentadas. No caso mais simples, o índice de preços do último ano e as mudanças de preços nos dois anos precedentes, ajustados por um coeficiente de expectativa ( $\alpha$ ), indicam o desenvolvimento possível dos preços correntes.<sup>13</sup>

$$(8) \quad p_t^* = p_{t-1} + \alpha (p_{t-1} - p_{t-2})$$

Expectativas similares com relação à renda real podem ser expressas por meio de níveis e mudanças anteriores daquela variável:

$$(9) \quad Y_{r,t}^* = Y_{r,t-1} + \beta (Y_{r,t-1} - Y_{r,t-2})$$

Colocando (8) e (9) no lugar de (5)' resultará o seguinte:

$$(10) \quad L_t = w (1 + \alpha) (1 + \beta) p_{t-1} Y_{r,t-1} \\ - \beta (1 + \alpha) p_{t-1} Y_{r,t-2} - \alpha (1 + \beta) p_{t-2} Y_{r,t-1} \\ + \alpha \beta p_{t-2} Y_{r,t-2}$$

A fim de isolar o efeito da expectativa de preços, é seguro admitir que o crescimento econômico se encontra estorvado pela inflação acele-

<sup>13</sup> As expectativas de preços deveriam ser aproximadas por meio da inflação experimentada e dos erros de prognóstico cometidos no passado. Seguindo as expectativas até um passado bastante distanciado, torna-se possível substituir o valor final da variável de expectativa pela variável efetivamente experimentada.

rada. Com esta suposição em mente, as expectativas de renda real se acercam de zero e a equação (10) pode ser reduzida a:

$$(11) \quad L_t = w Y_{r, t-1} [p_{t-1} + \alpha (p_{t-1} - p_{t-2})]$$

A equação (11) afirma que a renda corrente dos trabalhadores é igual à sua parte da renda real no último ano multiplicada pela expectativa inflacionária atualmente mantida por este grupo. Afirmções similares podem ser feitas a respeito dos outros dois grupos, isto é, as equações (6) e (7) podem ser formuladas:

$$(12) \quad R_t = r Y_{r, t-1} [p_{t-1} + \alpha' (p_{t-1} - p_{t-2})]$$

$$(13) \quad G_t = g Y_{r, t-1} [p_{t-1} + \alpha'' (p_{t-1} - p_{t-2})]$$

Aqui,  $\alpha'$  e  $\alpha''$  são o coeficiente das expectativas de preços mantidas pelos recebedores de lucros e aluguéis e pelo governo.<sup>14</sup> Dando a solução para o aumento da renda monetária acima da renda real do último ano, as equações (11), (12) e (13) são colocadas no lugar das (1) e (4); deduzindo, então, a equação (4) da (1), teremos:<sup>15</sup>

$$(14) \quad \frac{\Delta \gamma_{m, t}}{\gamma_{m, t-1}} = \frac{\left( w + \frac{w \alpha \Delta p_{t-1}}{p_{t-1}} \right) (1 - s_1) + \left( r + \frac{r \alpha' \Delta p_{t-1}}{p_{t-1}} \right) (1 - s_2) + \left( g + \frac{g \alpha'' \Delta p_{t-1}}{p_{t-1}} \right) (1 - s_3)}{1 - k} - 1$$

A equação (14) expõe o crescimento da renda monetária como uma função da demanda e oferta globais de bens de consumo. No membro direito da equação, o numerador especifica a diferença entre a renda disponível desejada dos vários grupos de renda a suas poupanças; o denominador assinala a percentagem de renda que se destina à produção de bens de consumo. Como indicam os parâmetros, a inflação pode resultar de uma situação de excesso da demanda sobre a oferta, isto é, de poupança insuficiente, ou das pretensões excessivas de renda por parte dos três grupos,

<sup>14</sup> Para que as expectativas de preços venham a ser uma força dinâmica da inflação renovada:  
 $\alpha, \alpha', \alpha'' > 1$ .

<sup>15</sup> Deduzindo (4) de (1), resultará:

$$(14a) \quad Y_t (1 - k) = Y_{r, t-1} [w (p_{t-1} + \alpha \Delta p_{t-1}) + r (p_{t-1} + \alpha' \Delta p_{t-1}) + g (p_{t-1} + \alpha'' \Delta p_{t-1})]$$

Para chegar a (14), a equação acima é dividida por  $(1 - k)$  então  $Y_{t-1}$  é deduzido de cada lado. Finalmente, (14a) é dividido por  $p_{t-1} \cdot Y_{r, t-1}$

as quais são alimentadas por expectativas inflacionárias.<sup>16</sup> Os planejadores precisam reconciliar seus objetivos de estímulo do investimento público e privado com as exigências dos principais grupos econômicos, que tentam aumentar suas participações na renda e seu consumo.

Se o intuito primordial de um programa combinado de desenvolvimento e de estabilização consiste em estimular o crescimento econômico e eliminar pontos de estrangulamento, o investimento (ou seu coeficiente  $k$ ) será determinado de acordo com sua contribuição ao crescimento econômico. A menos que o governo sacrifique as despesas de investimento em benefício do combate à inflação, os planejadores ficarão com a tarefa de manipular os parâmetros de poupança e distribuição. Dois deles,  $s_3$  e  $g$ , encontram-se sob controle imediato da política fiscal;  $s_1$  e  $s_2$  podem ser indiretamente atingidos pela ação governamental.

É difícil aumentar as receitas públicas ( $s_3$ ) sem reduzir a acumulação de capital privado. Não obstante, é possível elevar o coeficiente de poupança privada mediante a concessão de incentivos fiscais especiais aos poupadores privados e por meio de aperfeiçoamentos institucionais do mercado de capitais. Por outro lado, as políticas fiscais, que tentam diminuir as participações dos trabalhadores e das empresas na renda, encontrarão resistência crescente e novas exigências por parte de tais grupos. A equação (14) revela que, com o crescimento das expectativas de preços, estes parâmetros tornam-se mais fortes do que as taxas de poupança.

#### 4. A política antiinflacionária indireta em confronto com a direta, no Brasil

O modelo anteriormente esboçado pode ser aplicado para explicar a inflação brasileira na década dos 60. A inflação passou a se acelerar em 1961, o crescimento econômico baixou de ritmo um ano depois. Os três grupos pressionaram no sentido de acompanhar as elevações de preços, que ameaçavam corroer seu poder de compra.

Conquanto os trabalhadores não fossem capazes de manter os salários reais, que haviam alcançado entre 1950 e 1958, os reajustamentos de salários mínimos nos fins de 1960 e de 1961, bem como nos começos de 1963 e de 1964, refletiram-se imediatamente num aumento drástico da emissão de papel-moeda e no rápido crescimento dos preços.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> O aumento da renda monetária é igual à subida dos preços, quando a economia estagna. Durante a hiperinflação, a diferença entre  $\Delta Y_{m,t}/Y_{m,t-1}$  e  $\Delta p_t/p_{t-1}$  tornar-se-á muito pequena, de modo que pode-se justificar o uso do aumento da renda monetária como uma boa aproximação para a inflação.

<sup>17</sup> DELFIM NETTO, Antônio et al. *Alguns aspectos da inflação brasileira*. São Paulo, ANPES, 1965. p. 31-2.



As empresas defrontaram-se com a ameaça de ter o valor real dos seus lucros reduzido pelas exigências legais de depreciação a custos históricos.<sup>18</sup> Além disso, o crédito privado em termos reais flutuou largamente durante aqueles anos, caindo, em 1962 e 1963, a um nível atingido em 1951.<sup>19</sup> No entanto, isto pode ter sido exatamente uma razão para que as firmas recorressem à política de preços inflacionários. Nas conjunturas de compressão do crédito, as firmas procuram recuperar seu capital de giro por meio da elevação dos preços.<sup>20</sup>

O rígido sistema tributário era incapaz de atender ao crescente investimento público e ao custeio, em rápido ascenso, da administração. Em consequência, os deficits aumentaram exclusivamente financiados pela impressão de papel-moeda. As variações no deficit do Tesouro respondiam por mais do que o aumento no "encaixe em dinheiro" e alcançavam 5% do produto interno bruto em 1963.<sup>21</sup>

Para quantificar o impacto das diversas variáveis sobre a inflação, é necessário fazer algumas estimativas aproximadas dos parâmetros. No que se refere às taxas de poupança, pesquisas do consumo indicam que a poupança da classe operária era bem pequena, em torno de 1% para todas as famílias na faixa inferior de renda.<sup>22</sup> A mesma pesquisa de orçamentos domésticos revelou que recebedores de dividendos, juros e aluguéis eram capazes de poupar 10% de sua renda. Finalmente, as receitas governamentais eram suficientes para cobrir as despesas correntes e os pagamentos de transferências; 2% da renda do governo eram poupados e canalizados para o investimento público.

Os dados sobre a distribuição da renda faltam, em geral, sendo disponíveis só para a população urbana do Brasil entre 1950 e 1960. As estatísticas originais dividem a população em três subgrupos: os que vivem

<sup>18</sup> A depreciação ao custo corrente, bem como a correção monetária para as dívidas públicas e privadas só se tornaram exigência legal em 1964 (Lei n. 4, 357-64).

<sup>19</sup> BRASIL. Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica. *Situação monetária, creditícia e do mercado de capitais*. Rio, Depto. de Imprensa Nacional, 1966. p. 84.

<sup>20</sup> Para uma tentativa de explicação do relacionamento entre a escassez de capital de giro e preços mais altos das empresas, ver MORLEY, Samuel. *Inflation and stagnation in Brazil*. Rio, 1967, mimeogr.

<sup>21</sup> FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. O setor público brasileiro. *Conjuntura Econômica*, 23:12, dez. 1969.

<sup>22</sup> A Fundação Getúlio Vargas começou a realizar estudos detalhados do consumo em 1961. Os primeiros resultados da pesquisa continham funções microeconômicas de consumo em Belo Horizonte, capital do estado de Minas Gerais, e numa região mais vasta nos dois estados de Paraná e Santa Catarina. As famílias, que ganhavam até três vezes o salário mínimo (vigente na época) não poupavam. Se se admitir que o salário médio situar-se-á entre o salário mínimo e um oito vezes maior, sendo este de Cr\$ 800,00 em 1961-1962, a propensão marginal a poupar era de apenas 1% num estado conhecido pela frugalidade. Ver FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. IBE. *Pesquisa sobre orçamentos familiares, Belo Horizonte, 1961-62*. Rio, FGV, s.d.

de ordenados e salários, os que ganham lucros, juros e aluguéis, e os que recebem uma “remuneração mista de trabalho e capital”.<sup>23</sup> A parte pertencente a “capitalistas” situava-se entre 40 e 50% da renda dos trabalhadores, a qual abrangia aproximadamente a metade da renda total. Os dados do setor público mostram que a receita líquida atingia cerca de 20% do produto interno bruto.<sup>24</sup>

Os três parâmetros  $\alpha$ ,  $\alpha'$  e  $\alpha''$  representam não só as expectativas inflacionárias, como também o poder de pressionar e conseguir participações maiores na renda. Sua diferenciação baseia-se em três fundamentos: a) as classes inferiores no Brasil consomem bens e serviços, a maioria dos quais se encontra sob controle de preços do governo; b) as empresas são menos limitadas do que os sindicatos para elevar os preços. É possível presumir que o grupo “capitalista” esteja numa posição melhor para incrementar sua participação na renda total. Admite-se, aqui, que o governo espera a continuação da inflação à taxa precedente e será capaz de ajustar suas receitas de acordo com isso ( $\alpha'' = 1,00$ ), que a população trabalhadora pressionará em favor de uma participação ligeiramente mais elevada ( $\alpha = 1,05$ ), e que os recebedores de lucros e aluguéis têm a expectativa da aceleração da inflação ( $\alpha' = 1,25$ ).

Sendo a participação dos trabalhadores igual a 50% da renda nominal do último ano, uma elevação de 80% no nível de preços do ano anterior deveria elevar sua participação a 0,92; isto é,  $w^* = (0,5 + 0,5 \times 1,05 \times 0,8)$ . As computações de  $r^*$  e  $g^*$  seguem um raciocínio semelhante.<sup>25</sup>

Com a taxa de investimentos situada em 13% da renda nacional, as expectativas iniciais são apresentadas na primeira coluna do Quadro 1.<sup>26</sup>

<sup>23</sup> A remuneração mista de trabalho e capital incluía três itens: renda de profissionais liberais, salários de administradores de empresa e lucro de empresas individuais. Os dados são extrapolados dos dados do Censo de 1950 e ajustados pelo Instituto Brasileiro de Economia, Fundação Getúlio Vargas.

<sup>24</sup> Para a computação, as seguintes partes são usadas:  $w = 0,5Y_{t-1}$ ,  $r = 0,2Y_{t-1}$ ,  $g = 0,2Y_{t-1}$ , deixando 10% para lucros não distribuídos. O termo “capitalistas” é aqui empregado num contexto neutro, isto é, não ideológico, combinando o grupo dos empresários com os recebedores de dividendos e aluguéis.

<sup>25</sup> A parte do governo seria  $(0,2 + 0,16) = 0,36$  e a pretensão dos “capitalistas” subiria a  $0,4 = (0,2 + 0,2)$ . A inflação estava em 80% em 1963.

<sup>26</sup> O objetivo dos planejadores era de alcançar uma taxa de 6% de crescimento do produto real. Com uma razão marginal de capital-produto estimada em 2,11, o investimento líquido devia ser de 13% do produto nacional líquido.

# QUADRO 1

Participações relativas na renda, expectativas de preços e o "Dique Inflacionário"

(RAZÕES)

Parâmetro	<i>Período 1</i> Baixa poupança e altas expectativas de preços	<i>Período 2</i> Impostos altos e incentivo para o aumento da poupança generalizada	<i>Período 3</i> Contenção das expectativas de preços altos
$w^*$	0,92	0,92	0,71
$r^*$	0,40	0,40	0,30
$g^*$	0,36	0,36	0,24
$s_1$	0,01	0,02	0,02
$s_2$	0,10	0,20	0,20
$s_3$	0,02	0,04	0,04
$\Delta Y/Y_{t-1}$	0,862	0,799	0,341

$$\text{Nota: } w^* = w + \frac{w \alpha \Delta p_{t-1}}{p_{t-1}}; r^* = r + \frac{r \alpha' \Delta p_{t-1}}{p_{t-1}}; g^* = g + \frac{g \alpha'' \Delta p_{t-1}}{p_{t-1}}$$

Tanto as pretensões excessivas de renda, quanto as de consumo, conduzem a um incremento da renda nominal acima de 86%, como se vê na última fileira. Com a renda em estagnação, mais de 80% do aumento da renda nominal podem ser interpretados como aumento do nível de preços.

A coluna 2 pinta a situação depois que o governo desencadeou uma campanha de poupança e todos três setores elevaram suas propensões a poupar em 100%. Mesmo com tais suposições extremas, a inflação não poderá ser contida com êxito, se as expectativas inflacionárias prosseguirem. Considerando que o incremento da renda monetária foi de cerca de 86% no primeiro período, ainda permanece numa taxa de quase 80%, depois que a poupança se elevou substancialmente.

A terceira coluna mostra o efeito possível dos controles globais de preços e salários, reduzindo as expectativas das empresas e dos trabalhadores em 50%. Com  $\alpha = 0,525$ ,  $w^*$  tornar-se-á 0,71 e  $\alpha' = 0,625$  resultará em

$r^* = 0,30$ . Conforme estipulou no seu programa de desenvolvimento, o governo esperava que os preços subissem somente em 25% durante o segundo ano do programa de estabilização ( $\alpha'' = 0,25$ ;  $g^* = 0,24$ ).<sup>27</sup> Embora os parâmetros de poupança permaneçam inalterados, a diferença entre as duas taxas inflacionárias é substancial. O incremento da renda monetária foi reduzido pelas medidas de controle de 80% a menos de 35%.

No modelo como um todo, foi suposto que a renda real estagnou, ou seja, que as variações da renda monetária se igualaram às variações dos preços. Se os planejadores conseguissem iniciar o crescimento econômico em alguns porcentos, a inflação seria baixada de uma taxa de 80% ao ano para cerca de 30%. Esta dramática diminuição da pressão inflacionária ocorreu no Brasil nos fins de 1965, conforme o revelam os dados dos preços por atacado.<sup>28</sup> O valor computado de  $\Delta Y/Y_{t-1}$  na coluna 1 corresponde ao salto de 90% dos preços, em 1964. Os resultados da segunda coluna refletem a continuação da inflação durante os primeiros três meses de 1965. Foi somente depois que o governo implementou sua restritiva política salarial e introduziu controles globais de preços que os preços por atacado subiram não mais de 30%, uma cifra ligeiramente inferior aos valores estimados da coluna 3.

## 5. Conclusão

A discussão teórica e empírica mostrou que as políticas fiscais não são capazes de deter uma inflação causada pela luta de grupos por participações mais altas na renda. Se a política monetária restritiva for usada somente com relutância, em virtude de seu efeito prejudicial sobre o emprego e o crescimento econômico, certo tipo de controle global de salários e preços poderá ser a única alternativa viável. É interessante notar que, após haver abolido os controles específicos de preços e aluguéis, o Brasil continuou a aplicar as medidas globais de controle e mostrou-se capaz de conter as pressões inflacionárias dentro de limites razoáveis.

<sup>27</sup> BRASIL. Ministério do Planejamento e da Coordenação Econômica. *Programa de ação econômica do Governo 1964-1966*. Rio. IBGE, 1965. p. 35.

<sup>28</sup> Embora a taxa anual de inflação fosse de mais de 80%, em 1964, e ainda se situasse nos 70%, em março de 1965, ela caiu a 28% nos fins de 1965. *Conjuntura Econômica*, índice de preços por atacado, col. 47. Os aumentos do custo de vida diminuíram sua velocidade a uma taxa mais lenta, em virtude de várias correções de preços feitas pelo governo no âmbito dos serviços públicos, bem como nos aluguéis e no mercado de gêneros alimentícios.