

Bacha, Edmar Lisboa

Working Paper

Moeda, inercia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil

Texto para discussão, No. 181

Provided in Cooperation with:

Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Suggested Citation: Bacha, Edmar Lisboa (1987) : Moeda, inercia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil, Texto para discussão, No. 181, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/186428>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Departamento de Economia
PUC/RJ
Dezembro de 1987

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 181

MOEDA, INÉRCIA E CONFLITO: REFLEXÕES
SOBRE POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO NO
BRASIL

Edmar L. Bacha

MOEDA, INÉRCIA E CONFLITO:
REFLEXÕES SOBRE POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO NO BRASIL [1]

Edmar L. Bacha

PUC/RJ

Este texto propõe-se a uma revisão - seletiva, estilizada e idiossincrática - dos debates recentes sobre política de estabilização no país. Três elos da tradição da análise ortodoxa sobre inflação são usados como fio condutores desses debates. São os seguintes esses elos: (1) o déficit fiscal comanda a expansão monetária; (2) a expansão monetária comanda as expectativas inflacionárias; e (3) as expectativas inflacionárias determinam o curso da inflação.

1. Aula Magna do XV Encontro Anual da ANPEC. Salvador, 4 de dezembro de 1987. Sem comprometê-los com os resultados, agradeço os comentários de Dionísio Dias Carneiro, Eduardo Modiano, Pedro Bodin, Rubens Penha Cysne e Winston Fritsch.

Discutem-se inicialmente questões relacionadas ao conceito apropriado de déficit a se usar, numa perspectiva de controle da expansão monetária. Considera-se a seguir o debate entre a inércia e as expectativas, como fatores determinantes da taxa observada de inflação. O tópico seguinte é a controvérsia entre a inflação inercial e a inflação por conflito distributivo. Problemas relacionados às disputas sobre se a moeda é ativa ou passiva constituem o próximo tópico. A seção final abre-se com uma avaliação das tendências recentes da inflação no país, para concluir com uma breve listagem dos requisitos de uma política de estabilização, que incorpore as lições de nossa história e de nossos debates.

DEFICIT NOMINAL x OPERACIONAL

Uma primeira controvérsia a respeito dos elos da cadeia ortodoxa refere-se a qual é o conceito de déficit relevante para avaliar as necessidades de financiamento do governo através da emissão monetária, em circunstâncias, como a brasileira, em que a dívida pública é um importante componente tanto do gasto governamental como de seu financiamento. Trata-se da distinção entre déficit "nominal" e déficit "operacional", a qual aparentemente ainda não está devidamente assentada. Começemos por aí, notando inicialmente que a diferença entre esses dois conceitos refere-se à inclusão ou não, nos gastos do governo, daquela parcela dos juros sobre a dívida pública que simplesmente

compensa seus detentores pela perda de valor da dívida preexistente, causada pela alta dos preços ao longo do período de execução orçamentária. Trata-se de uma comparação de diferentes conceitos dentro de um mesmo período de análise; para permitir comparações entre diferentes períodos, é adicionalmente preciso usar os preços de um determinado momento no tempo como unidade de medida de valores [2].

Consideremos uma situação de inflação estável, para simplificar a análise supondo que a economia esteja em estado estacionário. Tomando os preços do final do período como unidade de medida, as adições ao estoque da dívida do governo, entre o início e fim de um período orçamentário, podem dividir-se em duas partes: a variação real da dívida no período e a compensação pela perda de valor da dívida preexistente, devido à alta do nível de preços entre o início e o fim do período em causa. Em símbolos:

$$\text{delta } B = \text{delta } B^* + pB(-1) \quad (1)$$

onde delta B é variação observada da dívida no período; delta B*, a sua variação real; p, a taxa de inflação entre o início e o fim do período; e B(-1), a dívida no início do período.

 2. Ou seja, a série de déficits "nominais" é computada em preços constantes, não se confundindo, portanto, com a série de déficits em preços correntes, a qual é também conhecida como sendo "nominal". Para maiores detalhes, veja-se o Capítulo 6 ("Contabilidade nominal x contabilidade real") de Mário Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne, Módulos de Macroeconomia Aplicada, v.3. Contas Nacionais. Rio de Janeiro: Simposium Consultoria e Serviços Técnicos Ltda, 2a. edição, 1987.

O segundo termo dessa equação nada mais é do que a correção monetária - adequadamente medida - da dívida preexistente. Suponhamos agora que o déficit nominal do governo seja exatamente igual à correção monetária da dívida preexistente. Então, tudo o que o governo terá que fazer será emitir novos títulos no volume exato para fazer a rolagem dos títulos preexistentes, incluindo a correção monetária a que eles fazem jus. Com isto, o governo não estará adicionando um cruzado sequer à sua dívida real que é retida pelo público. Em outras palavras, a menos que o governo deseje reduzir sua dívida com o público em termos reais, não terá que emitir um só cruzado para financiar um déficit nominal, por maior que este seja, desde que provocado exclusivamente pela correção monetária da dívida preexistente.

Se tomarmos, pois, como padrão de referência a manutenção da constância da dívida do governo em termos reais, deveremos por consequência excluir a correção monetária da dívida do déficit do governo que potencialmente necessitaria ser financiado por uma expansão monetária. Isto quer dizer que, para propósitos de política de estabilização, ao invés de nos preocuparmos com o déficit nominal, temos que nos preocupar com o déficit operacional, como de fato vem ocorrendo no Brasil desde 1984.

Mais ainda, numa situação de inflação constante, que o governo não pretenda combater, é o déficit real e não o déficit operacional que deveria causar preocupação. O déficit real difere do déficit operacional por computar entre as receitas do governo o imposto inflacionário, ou seja, aquela parte do aumento nominal da

base monetária que representa a mera reposição, pelo público, da redução do valor real da base monetária preexistente, causada pela inflação observada entre o início e o fim do período orçamentário. Desde que o déficit real esteja zerado, o governo não estará exercendo qualquer pressão para fazer variar a taxa preexistente de inflação.

Estas colocações parecem ser hoje aceitas por uma grande maioria de economistas, mas aparentemente ainda não pelo staff do FMI. Assim, em texto recente, supostamente de revisão de seus próprios procedimentos, eles escrevem:

"...o déficit operacional pode subestimar seriamente as conseqüências monetárias e sobre a demanda agregada das operações de financiamento do governo. Qualquer que seja a definição do déficit, os requisitos totais de empréstimos, em termos nominais, tem que ser financiados e este financiamento tem que ser monitorado num programa para controlar a expansão total do crédito doméstico [3]".

Na análise acima, estivemos supondo que a correção monetária da dívida do governo fosse igual à inflação efetivamente observada no período de execução orçamentária. Neste contexto, queremos crer que a posição do Departamento de Pesquisa do FMI esteja equivocada. Mas, no contexto brasileiro, é importante

3. Cf. Fundo Monetário Internacional, Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs: a study / by the Research Department of the International Monetary Fund. Washington, DC: 1987, pág. 27.

reconhecer o fato de que a compensação pela inflação que recebem os detentores da dívida pública - seja na forma da correção monetária ou cambial sobre os títulos com correção posfixada, seja na forma de descontos sobre o valor de face dos títulos com correção prefixada - tem por base a inflação passada e não a inflação contemporânea. Nesse regime de indexação defasada, ocorrerá uma supercorreção dos títulos do governo, que não pode ser absorvida por uma mera rolagem da dívida preexistente, sempre que a inflação cair. O valor dessa supercorreção será igual à diferença entre a "nova" inflação pós-estabilização e a "velha" inflação, em que se baseia a correção monetária, multiplicada pelo estoque da dívida preexistente. Este valor poderá ser substancial, quando se está contemplando uma política de estabilização a partir de uma inflação tão alta como a brasileira.

Neste contexto, se, ao cair a inflação, se mantiverem inalteradas as regras de correção monetária, haverá a necessidade de uma significativa expansão monetária (ou então de uma expansão da dívida do governo em termos reais), ainda que o déficit operacional esteja zerado. No caso limite, em que se objetiva trazer a inflação de chofre para zero, somente não haverá necessidade de expansão monetária caso o déficit nominal esteja zerado. E neste contexto que se torna válida a preocupação do FMI com o déficit nominal, preocupação esta que aparentemente tem recentemente encontrado eco em certos círculos econômicos brasileiros.

Esta preocupação não representa, nesse caso, um equívoco de análise, mas sua aplicação prática implicaria romper um dos princípios básicos de uma boa política de estabilização, a saber, a neutralidade distributiva. Porque a indexação defasada de fato provoca uma supercorreção monetária, que gera substanciais ganhos de capital para os detentores dos títulos do governo, às custas dos contribuintes como um todo. E por isso mesmo que já há muito tempo o Professor Octávio Gouvêa de Bulhões propôs a supressão da correção monetária dos títulos do governo como parte integral de uma política de choque anti-inflacionário. Ou seja, ao invés de controlar o déficit nominal, premiando-se os rentistas com um substancial ganho de capital, o correto seria controlar-se o déficit operacional, simultaneamente desindexando-se a dívida preexistente - seja sob a forma da aplicação de uma correção pro-rata para os títulos posfixados, seja sob a forma de uma "tablita" de conversão financeira para os títulos com correção prefixada.

EXPECTATIVAS x INÉRCIA

Passemos, então, aos demais elos da corrente ortodoxa. Deixando temporariamente de lado a questão da interação entre a expansão monetária e as expectativas inflacionárias, tratemos da relação entre essas expectativas e a inflação observada. De acordo com a versão de Friedman e Phelps para a curva de Phillips, podemos escrever:

$$p = p^* - e(u - u') \quad (2)$$

onde: p , taxa observada de inflação; p^* , taxa esperada de inflação; e , coeficiente do impacto do desemprego sobre a inflação; u , taxa observada de desemprego; e u' , taxa natural de desemprego. Na prática econométrica brasileira, devido à inexistência de séries longas de desemprego, u e u' têm sido frequentemente substituídos respectivamente pelos graus observado e potencial de utilização da capacidade instalada.

Na tradição inercialista brasileira, entretanto, a curva de Phillips tem sido escrita da seguinte forma:

$$p = p(-1) - e(u - u') \quad (3)$$

onde $p(-1)$ é a taxa de inflação do período anterior, e os demais termos são como em (2). Via de regra, obtêm-se a equação (3) de uma equação de preços com mark-up constante, aplicado sobre custos variáveis de produção ajustados com periodicidade fixa em relação à inflação passada.

No início da década, o debate brasileiro entre "monetaristas" e "inercialistas" esteve equivocadamente centrado sobre a questão de se o valor do coeficiente 'e', que mede o impacto do desemprego sobre a desaceleração da inflação, seria ou não significativamente diferente de zero. Alguns pos-keynesianos chegaram inclusive a sugerir que 'e' seria negativo, devido ao comportamento anticíclico do mark-up. Esta questão empírica foi

eventualmente resolvida por Eduardo Modiano a favor dos "monetaristas" [4]: aqui, como nos EUA, constatou-se ter 'e' um valor próximo da unidade, em estimativas econométricas envolvendo a utilização de dados anuais para a inflação e o desemprego. Deste modo, a cada aumento de um ponto percentual no desemprego, corresponderia uma redução de um ponto percentual na taxa anual de inflação. Esta, entretanto, foi uma vitória de Pirro para os monetaristas, uma vez que, dado esse resultado, o que interessa para a avaliação de políticas é o ponto de partida da taxa de inflação. Se a taxa anual de inflação inicial é de 10 por cento, como nos EUA, basta um ano de desemprego de 10 pontos percentuais acima da taxa natural para reduzir a inflação a zero no ano seguinte. Já se o ponto de partida é uma taxa de inflação de 100 por cento ao ano, como no Brasil dos bons tempos, seriam precisos 10 anos de desemprego dessa magnitude para alcançar o mesmo resultado.

O ponto principal da crítica inercialista não está, na verdade, na discussão sobre se o valor do coeficiente 'e' é exatamente igual a zero ou meramente pequeno em relação à taxa de inflação preexistente, mas sim na substituição da taxa esperada de inflação, p^* , pela taxa observada de inflação no ano anterior, $p(-1)$, na determinação da inflação observada neste ano. Isto implica que a curva de Phillips não se desloca para baixo, meramente pelo

4. Cf. Eduardo Modiano, "Salários, preços e câmbio: os multiplicadores dos choques numa economia indexada", Pesquisa e Planejamento Econômico, 15(1), abril 1985: 1-31.

anúncio de uma contração monetária - pois essa não pode agir sobre $p(-1)$, ainda que possa eventualmente afetar o estado das expectativas inflacionárias -, mas somente em consequência da manutenção de um estado prolongado de desemprego na economia. Em suma, mantida a ligação da inflação presente à inflação passada, seria excessivo o custo em termos de desemprego de uma política de estabilização baseada apenas na contração monetária.

Este desemprego seria provocado por uma contração da demanda real, no caso de rigidez tanto da taxa de variação dos preços quanto da dos salários; e por uma queda da oferta real, no caso de indexação defasada de salários, mas com a variação dos preços respondendo ao menor ritmo de crescimento da demanda nominal. A proposta de desindexação salarial, constante dos planos de estabilização de regimes conservadores na América Latina desde o início dos sessenta, corresponde a uma preocupação exclusiva com o segundo efeito. A adição, a esta desindexação, de um congelamento dos preços nos planos heterodoxos de estabilização corresponde a uma preocupação também com o primeiro efeito.

Assim, o controle de preços e a desindexação salarial aparecem como ingredientes necessários de uma política de estabilização, para neutralizar o efeito negativo que a contenção monetária, possibilitada pelo controle do déficit operacional do governo, teria sobre o nível de emprego.

INÉRCIA x CONFLITO

Quero crer que a necessidade de aliar políticas de supressão da inércia inflacionária às políticas de controle monetário-fiscal constitua, a esta altura, matéria mais ou menos consensual entre os economistas brasileiros, pelo menos num nível conceitual. Como suprimir a inércia, entretanto, continua sendo um tema controverso. Pois, ainda que as hipóteses ultra-monetaristas de um Thomas Sargent, por exemplo, tenham pouca ressonância no país, continua a haver uma controvérsia entre inercialistas e - com o perdão da palavra - conflitistas, sobre a natureza dessa inércia. Além disso, modelos inerciais tipicamente supõem que a moeda seja endógena e têm, por isto mesmo, muita dificuldade para avaliar o impacto sobre as expectativas inflacionárias de regimes de moeda ativa. Tratemos, primeiro, da controvérsia sobre a inércia inflacionária, partindo da hipótese da inflação por conflito distributivo.

Esta hipótese pode ser ilustrada com um modelo simples. Seja um mundo de um só produto, sem governo, nem matérias primas, e no qual a equação de preços seja dada por:

$$P = m \cdot w \quad (4)$$

onde P é o preço do produto final; m , a força do mark-up; e w , a taxa de salários; e onde se supõe que a produtividade do trabalho seja constante e igual a um.

Seja m^* o mark-up desejado, e $(w/P)^*$ o salário real desejado, sendo verdade que:

$$m^*(w/P)^* > 1 \quad (5)$$

Há uma inconsistência distributiva, no sentido de que a soma das parcelas desejadas de renda é superior à unidade. Supõe-se tipicamente, então, que os empresários possam fazer valer seus desejos, enquanto que os trabalhadores reajam defasadamente a variações de preços. Assim, por exemplo:

$$m = m^* \quad (6)$$

e:

$$w = P(-1) \cdot (w/P)^* \quad (7)$$

Disso resultando, por substituição em (4), que:

$$[P/P(-1)] - 1 = p = m^*(w/P)^* - 1 \quad (8)$$

Ou seja, a taxa de inflação é proporcional à intensidade do conflito distributivo.

Neste modelo, a "inércia" inflacionária é derivada do conflito distributivo e não pode ser erradicada a menos que haja uma solução prévia para este conflito.

Uma objeção às conclusões deste modelo pode ser construída a partir de uma hipótese de racionalidade por parte dos assalariados, num contexto concorrencial. Se há inflação, dada a equação (7), o salário real observado, w/P , será necessariamente menor do que o salário real inicialmente desejado, $(w/P)^*$. Mas, nesse caso, os assalariados deveriam reduzir sua oferta de mão-de-obra, tendo em vista que, dentro dos supostos marginalistas tradicionais, o salário real inicialmente desejado deveria estar correspondendo ao valor da mão-de-obra em ocupações alternativas.

Ocorrendo este ajuste, na nova margem do emprego assalariado o salário observado deverá necessariamente estar correspondendo ao salário desejado. Segue-se daí que os trabalhadores que optaram por manter-se na situação de assalariados deveriam ser indiferentes entre uma situação de inflação e uma situação de estabilidade, desde que o salário médio real observado fosse o mesmo. Ou seja, o conflito original não precisaria ser sanado para permitir a estabilização, porque ele já teria sido superado ao longo do próprio processo inflacionário.

Mesmo que abandonemos as hipóteses concorrenciais e consideremos o modelo do conflito distributivo num ambiente de negociações coletivas, continuam a aparecer dificuldades. Pois o salário real médio que emerge dessas negociações num contexto inflacionário é uma solução de equilíbrio, no sentido de que merece a adesão voluntária dos sindicatos, por mais que - por uma questão de barganha - eles estejam continuamente levantando a bandeira da reposição do salário-pico. Se não estivessem de fato acomodados com o resultado da barganha, esses sindicatos teriam a opção de demandar uma redução cada vez maior da periodicidade dos reajustes salariais. Se não fazem é presumivelmente por causa do receio que têm de que isso provoque desemprego. Mas aí recaímos no caso anterior, em que, na margem do emprego, o salário real médio observado equivale ao salário desejado. Somente a dificuldade de assegurar a simultaneidade das decisões de salários e preços poderia racionalmente justificar a recusa dos sindicatos em aceitar, numa situação de estabilidade de preços, o mesmo salário

real médio que estiveram dispostos a aceitar numa situação inflacionária - concluem os inercialistas.

E com base em raciocínios deste tipo que os inercialistas tenderam a desconsiderar questões relativas ao conflito distributivo na concepção e implantação do Plano Cruzado. O pressuposto foi o de que a inércia inflacionária persistia, não por causa da intratabilidade do conflito distributivo, mas por causa das dificuldades de coordenação dos movimentos de preços e salários, num sistema descentralizado de decisões de preços, com contratos salariais superpostos. A imagem de James Tobin, de uma platéia assistindo em pé o jogo de futebol, quando todos poderiam estar melhor vendo o jogo sentados, desde que houvesse um movimento coordenado nesse sentido, ilustra perfeitamente bem esta hipótese inercialista.

Se substituirmos a taxa de inflação pelo nível de preços, iremos ver que este debate entre conflitistas e inercialistas reproduz quase *ipsis litteris* um outro debate, que já dura cinquenta anos na literatura econômica, sobre se os assalariados da Teoria Geral sofrem ou não de "ilusão monetária", ao recusarem um corte dos salários nominais, mas aceitarem uma redução equivalente do salário real, por via de um aumento dos preços. Na verdade, estou aqui fazendo o papel do advogado do diabo a respeito da inflação por conflito distributivo por continuar convencido de que esta hipótese oferece um rico filão para a compreensão dos problemas enfrentados pelas políticas de

estabilização no país, na Velha como na Nova República. Recordo-me de um texto de Robert Solow, discutindo a hipótese da rigidez de preços e salários num contexto de expectativas racionais, em que diz que não será porque ele, Solow, ainda não conseguira derivar essa rigidez de um modelo atendendo a todos os requisitos da moderna teoria econômica que deixaria de acreditar na existência desse fenômeno - porque os preços e salários nominais SÃO rígidos. Da mesma maneira, não será porque ainda não tenha tido conhecimento de um modelo de conflito distributivo que seja totalmente consistente com a racionalidade econômica que deixarei de acreditar em sua importância para explicar tanto a inflação, como as dificuldades da política de estabilização, pois essa importância é visível ao olho nu. O desenvolvimento de uma teoria econômica consistente para a teoria "sociológica" do conflito distributivo continua sendo um dos mais intrigantes desafios para a investigação econômica brasileira sobre políticas de estabilização.

Uma hipótese que talvez valha a pena explorar é a seguinte: quando a inflação é parte do jogo, após um período de aprendizado, os sindicatos avaliam racionalmente que de nada adianta tentar elevar salários acima da inflação passada, ou reduzir a periodicidade dos reajustes salariais, porque isto apenas redundaria em mais inflação. O fato de os empresários deterem o controle sobre a fixação de preços e de o governo, por sua política monetária, validar esse controle, frustra antecipadamente qualquer esperança sindical de, através de um

maior ativismo, romper os limites de variação salarial dados por (7). Num contexto inflacionário, a posição inferior de barganha dos sindicatos impede que eles insistam em obter a parcela da renda que consideram justa. Entretanto, se se define um novo jogo, em que o governo congela os preços ou adota uma política monetária que não mais acomode a inflação preexistente, isto por si mesmo não afetará a disposição dos sindicatos em manter sua meta de renda real. A percepção inicial será a de que seu poder relativo de barganha aumentou, de modo que eles estariam exigindo algum tipo de compensação - garantia de emprego, por exemplo - para renunciar à antiga meta de salário real nessas novas circunstâncias.

MOEDA ATIVA x PASSIVA

Passando agora à questão da interação entre a política monetária e as expectativas inflacionárias, é preciso inicialmente notar que tanto os conflitistas como os inercialistas mantêm uma relação bastante ambígua em relação à oferta de moeda. Um suposto tradicional é que ela seja passiva, funcionando o Banco Central como um deus ex machina que sempre que necessário faz chover exatamente o volume de dinheiro necessário para validar a inércia inflacionária, nem mais nem menos. Mas isso implica que o Banco Central expanda suas operações ativas somente quando a demanda por base monetária sobe sob o impulso de um nível de preços mais elevado. Dada a óbvia falta de controle que o Banco Central tem

sobre essas operações ativas, esta hipótese de moeda passiva é algo que ultrapassa os limites da credulidade no contexto institucional brasileiro, e além disso não é confirmada pelos estudos econométricos disponíveis [5]. Uma hipótese mais plausível é a de política monetária endógena, com a oferta de moeda respondendo, seja à demanda de crédito gerada pela inércia inflacionária, seja àquela gerada pela necessidade de financiamento bancário do déficit operacional do governo.

Face à falta de evidência de uma política monetária passiva, os inercialistas respondem com a evidência empírica sobre a curva de Phillips, segundo a qual é apenas num prazo muito longo que a inflação se adapta às variações na taxa de expansão monetária. Depois da experiência do Plano Cruzado, os inercialistas possivelmente estarão também dispostos a aceitar uma dose significativa de assimetria entre as conseqüências de variações para mais e para menos da taxa de crescimento da oferta monetária. Para desacelerações, valeria a curva de Phillips inercialista, da equação (3). Para acelerações, valeria a curva de Phillips expectacional, da equação (2). Mas, de todos modos - efeitos de remonetização à parte - os inercialistas aceitariam que, numa política de estabilização, é preciso atuar sobre os determinantes da inflação tanto de curto prazo - a indexação -

5. Um exemplo recente é Fernando de Holanda Barbosa e Pedro L. Vals Pereira, "O insucesso do Plano Cruzado: a evidência empírica da inflação 100% inercial para o Brasil", Textos para Discussão da EPGE no. 98. Rio de Janeiro: Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, 1987.

como de longo prazo - a expansão monetária exigida pelo déficit operacional do governo.

Já os conflitistas parecem ter uma visão bem menos acabada das consequências de uma redução da taxa de expansão monetária, por via de uma redução do déficit do governo. Para ilustrar, consideremos uma versão do modelo de conflito, com restrição à oferta, em que o gasto real do governo represente uma subtração de recursos do setor privado. Nesse caso, o grau do conflito seria medido por:

$$\text{grau conflito} = m*w* - (1-g) \quad (9)$$

onde g é a parcela do produto gasta pelo governo. Note-se que estamos aqui introduzindo um princípio de racionalidade no conflito distributivo, ao asseverar que o que importa para a intensidade do conflito entre assalariados e empresários é quanto o governo absorve e não a forma como se dá essa absorção - que pode ser feita através de impostos diretos, indiretos ou inflacionários. Menos justificadamente, também estamos supondo que os gastos do governo sejam totalmente improdutivos para arrefecer o conflito, ou seja, que esses gastos em nada contribuam para aumentar a disponibilidade de bens e serviços para o setor privado.

Consideremos agora uma situação em que o governo, decidido a combater a inflação, aumente os impostos e reduza a expansão monetária. O grau de conflito deveria ser o mesmo, porque apenas mudou a forma de financiamento, mas não a parcela do produto retirada pelo governo. Deste modo, a inflação não deveria cair.

Ocorre, entretanto, que agora não há suficiente expansão monetária para sustentar a inflação. Alguma coisa tem que ceder, mas não é claro o que seja. Uma possibilidade é que, devido à falta de liquidez, caia o nível de atividade, mas como isso afetaria o conflito? Se a falta de mercados e de emprego reduzir as parcelas desejadas de renda, à la curva de Phillips, isto pode reduzir a inflação; por outro lado, a menor disponibilidade de bens pode em si mesma atuar no sentido de aguçar o conflito, portanto, fazendo subir ainda mais a taxa de inflação. Os conflitistas parecem estar preparados para qualquer resultado, mas isto quer apenas dizer que sua hipótese não tem o poder preditivo que seria de desejar.

Esse exemplo serve, entretanto, para ilustrar que a hipótese do conflito distributivo não se confunde com a do hiato inflacionário keynesiano. Neste caso, os preços sobem devido a um excesso de demanda sobre a oferta de pleno emprego; no caso do conflito, os preços sobem com ou sem excesso de demanda, desde que a soma das parcelas desejadas de renda seja superior à unidade.

HISTÓRIA E FUTURO

Do que foi dito, creio poder concluir que a força da hipótese do conflito distributivo não reside na solidez dos desenvolvimentos teóricos até agora disponíveis, mas na sua aderência ao senso comum e na evidência, para mim indisputável, que boa parte das dificuldades do Cruzado derivou-se da tentativa de dar a volta por trás do conflito, tentando comprar apoio

popular com medidas de caráter populista - como o abono, o gatilho, os juros reais negativos e o prolongamento do congelamento dos preços - que logo demonstraram sua incompatibilidade com os objetivos do programa de estabilização.

Outra crítica que com justeza também se fará à execução do Plano Cruzado refere-se a seu descompromisso com o controle do déficit público e à expansão monetária. É certo que, devido à remonetização, o crescimento da base monetária logo após o programa não é uma medida adequada do desequilíbrio financeiro do setor público, mas o fato de que conceitos mais amplos de liquidez também cresceram a taxas bastante elevadas deixa poucas dúvidas sobre a extensão daquele desequilíbrio [6].

Antes do fracasso do Plano Cruzado, em suas versões mais polêmicas o inercialismo negava importância à necessidade de arrecadação do imposto inflacionário, para explicar a expansão monetária; bem como ao conflito distributivo, para explicar a inércia inflacionária. A inflação persistiria apenas devido às "imperfeições" no processo de determinação de preços e salários, causadas pela falta de coordenação nos processos de decisão de preços e pela existência de contratos salariais superpostos. Tudo o de que se necessitava para criar um estado de "inflação zero"

6. Outro fator possivelmente responsável pelo crescimento dos ativos financeiros terá sido uma supercorreção das cadernetas de poupança e outros ativos financeiros com mercados secundários limitados ou inexistentes, os quais nas regras de conversão financeira do Plano Cruzado foram tratados como se tivessem capitalização diária, quando eram de fato corrigidos monetariamente apenas uma vez ao mês.

seria uma supressão dessas imperfeições de mercado, através do uso de técnicas adequadas de desindexação. O imposto inflacionário seria apenas uma dívida de uma economia indexada a um governo benevolente, que não teria dificuldades, seja em obter da sociedade outro tipo de imposto, seja em cortar despesas, quando se operasse a desindexação. De todos os modos, esse problema não tinha muita prioridade, pois a remonetização da economia, que se obteria com a estabilização, mais do que compensaria a perda do imposto inflacionário nos primeiros meses do programa. Quanto ao conflito distributivo, como vimos acima, poderia ter estado na origem da inflação, mas já tinha sido ao longo dela mesmo resolvido. Tão logo os assalariados se dessem conta que a inflação acabara, seriam os primeiros a sair em defesa do programa de estabilização.

Antecipo a possibilidade de no futuro os historiadores registrarem no mínimo como enigmático o fato de o inercialismo ter ganho proeminência acadêmica e arrastre político justamente quando os pressupostos em que se baseava estavam sendo minados pela realidade, como passo a arguir. O grande trunfo empírico do inercialismo sempre foram os patamares inflacionários traçados pelo índice geral de preços no período 1968-85, todos eles aparentemente explicáveis pela interação entre os choques externos ou agrícolas e as mudanças nos regimes de indexação no país. Entretanto, como notei em artigo anterior, é dúbia a evidência a favor de tais patamares a partir de 1980: pelo menos os índices de preços ao consumidor mostram uma aceleração contínua da taxa de

inflação desde o início da década até as vésperas do Plano Cruzado [7] .

Esta aceleração é consistente com um aguçamento dos conflitos distributivos, causado pela crise da dívida externa, bem como por um ativismo sindical crescente, buscando aumentar o grau de indexação dos salários no país, num contexto de progressiva abertura política do regime militar. Este segundo fenômeno, aliás, sugere que o que continha as reivindicações salariais era não o temor do desemprego, mas a fraqueza das organizações sindicais na fase "dura" do autoritarismo.

A aceleração inflacionária contínua na primeira década dos oitenta também é consistente com o impacto que teve a crise da dívida externa sobre as necessidades de financiamento interno do governo, numa época em que - devido à inovação financeira e ao próprio aumento da taxa de inflação - estava minquando a relação entre a base monetária e o PIB. Ou seja, quando mais o governo passou a precisar do imposto inflacionário, menos ele se tornou disponível.

Se estas conjecturas estiverem corretas, segue-se que inercialismo terá tido seu momento de glória justamente quando a inflação brasileira já deixara de ser inercial, para assumir características aceleracionistas, as quais poderiam ser explicadas, tanto em termos monetaristas quanto em termos

7. Cf. Edmar L. Bacha, "A inércia e o conflito: o Plano Cruzado e seus desafios", Texto para Discussão n. 131, Departamento de Economia, PUC/RJ, 1986.

conflitistas, mas não em termos estritamente inerciais - pois o inercialismo não comporta nem uma indexação endógena crescente, nem uma necessidade por parte do governo de um imposto inflacionário maior do que aquele gerado pelo inércia inflacionária.

A evidência acumulada com o Cruzado-II e com a fase de flexibilização do Plano Bresser parece sugerir que teremos agora entrado num regime que já não é mais de mera aceleração inflacionária, mas sim de hiperinflação reprimida [8]. A hiperinflação decorreria tanto de a necessidade de arrecadação do imposto inflacionário pelo governo estar tendendo a ultrapassar o valor máximo possível, quanto de o grau de indexação de salários e preços administrados estar tendendo à perfeição. Neste contexto, o que os sucessivos "choques heteroxos" fazem é produzir súbitas remonetizações, que substituem temporariamente o imposto inflacionário, bem como paradas temporárias no regime de indexação crescente. Num processo que Robert Lucas nos ensinou a apreciar, na medida em que os sucessivos choques oferecem cada vez menos "surpresas", menos eficácia passam a ter para deter a aceleração inflacionária.

Concluo também sem grandes surpresas. Após termos tentado suprimir o conflito distributivo pela via autoritária em 1964 e apaziguá-lo para via populista em 1986, parece ter chegado a hora de tentarmos superá-lo pela via de um acordo social, se não em

8. Este termo é devido a Dionísio Dias Carneiro.

1988, pelo menos em 1989. Como viabilizar esse acordo institucionalmente, envolvendo os partidos políticos e as organizações de classe, é algo que teremos que aprender fazendo, já que é limitada a experiência brasileira nessa área. Controlar o acesso do Poder Executivo ao Banco Central deverá ser uma importante parte deste acordo. Também teremos aprendido que combater o déficit sem desindexar só produz recessão, enquanto que desindexar sem combater o déficit só produz desorganização. Se mantivermos um olho no déficit, outro no conflito distributivo, sugiro que também iremos concluir que as políticas de estabilização mais eficazes são aquelas que envolvem reduções dos gastos improdutivos do governo e o refinanciamento dos juros da dívida externa - porque ao mesmo tempo diminuem o tamanho do déficit a ser financiado internamente e aumentam o tamanho do bolo a ser distribuído, reduzindo deste modo o conflito distributivo.

O monetarismo nos ensinou a necessidade de zerar o déficit operacional, para controlar a expansão monetária e domar as expectativas inflacionárias. O inercialismo nos ensinou a necessidade de desindexar salários e juros e de coordenar as decisões de preços, para evitar a recessão. O conflitismo nos ensinou a necessidade de promover um acordo social prévio, para evitar que a política de estabilização caia presa seja do autoritarismo, seja do populismo. Futuros programas de estabilização no país deverão saber incorporar as lições dessas três perspectivas, pois será somente assim que poderemos almejar compatibilizar a estabilização com o crescimento e a democracia.

RESUMO

Procede-se a uma resenha seletiva dos debates recentes sobre políticas de estabilização no Brasil, envolvendo temas tais como: déficits nominais x operacionais, expectativas x inércia, inércia x conflito, moeda passiva x ativa. Fazem-se avaliações críticas das perspectivas monetaristas, inercialistas e "conflitistas" sobre estes temas. As conclusões procuram extrair as lições da história e dos debates para o desenho de futuros programas de estabilização no país.

SUMMARY

This is a selective review of recent debates on stabilization policies in Brazil, which includes topics such as: nominal vs operational deficits, expectations vs inertia, inertia vs conflict, passive vs active money. The perspectives of monetarists, "inertialists" and "conflictualists" on these topics are reviewed. The conclusions attempt to extract the lessons of the history and of these debates for future stabilization programs.

TEXTOS PARA DISCUSSÃO - DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

PUC/RJ

130. Abreu, M.P. e Fritsch, W. "Exogenous Determinants of Trade and Debt Patterns in Latin America".
131. Bacha, E.L. "A Inércia e o Conflito: O Plano Cruzado e seus Desafios".
132. Dutt, A.K. "Growth, Distribution and Technological Change".
133. Werneck, R.L.F. "Retomada do Crescimento e Esforço de Poupança: Limitações e Possibilidades".
134. Modiano, E.M. "Mitos e Fatos sobre o Setor Público Brasileiro".
135. Moraes, P.B. "The Brazilian Stabilization Program of 1964: Price Guidelines cum Credit Restrictions".
136. Camargo, J.M. "Ajuste Estrutural e Distribuição da Renda".
137. Saldanha, F. "Fixprice Analysis of Labor-Managed Economies".
138. Carneiro, D. "Stabilization Policies and Adjustment: The Brazilian Economy in the Eighties".
139. Bacha, E.L. "Debt, Stabilization and Growth: Brazilian-Based Reflections".
140. Franco, G.H.B. "Testing Monetarist Models of Hyperinflation".
141. Franco, G.H.B. "Inertia, Coordination and Corporatism".
142. Amadeo, Edward. "Ensaio sobre a Economia e Política de J.M. Keynes".
143. Amadeo, Edward. "Teoria e Método nos Primórdios da Macroeconomia (final): a Revolução Keynesiana e a Análise do Multiplicador".
144. Franco, Gustavo H.B. "O Plano Cruzado: diagnóstico, performance e perspectiva a 15 de novembro".
145. Saldanha, F. e Conn, D. "Stability of General Equilibria in Labor-Managed Economies: A Non-Tatonnement Approach".
146. Bacha, E.L. "The Design of IMF Conditionality: A Reform Proposal".
147. Carneiro, D. e Moraes, P.B. "Inflation and the Development of the Brazilian Financial System".
148. Abreu, M.P. "Equações de Demanda de Importações Revisitadas: Brasil, 1960-1985".
149. Abreu, M.P., Fritsch, W. e Modiano, E.M. "Debt, Growth and Structural Adjustment in Latin America: an Appraisal of the Baker Initiative".
150. Abreu, M.P., Fritsch, W. "GSP Graduation: Impact on Major Latin American Beneficiaries".
151. Franco, G.H.B. "Fiscal "Reforms" and the Ends of Four Hyperinflations".
152. Carneiro, D.D. "The Cruzado Experience: An Untimely Evaluation After ten months/1".

153. Amadeo, E.J. e Dutt, A.K. "The Neo-Ricardian Keynesians and the Post Keynesians".
154. Modiano, E.M. "The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations".
155. Franco, G.H.B. "Política de Estabilização no Brasil: Algumas Lições do Plano Cruzado".
156. Neto, A.F. "Problemas do Controle Monetário no Brasil".
157. Abreu, M.P. e Fritsch, W. "G-5 Policies, Credit Availability and Latin American Growth".
158. Bacha, E.L. "Do Acordo de Plaza à Moratória Técnica: Os Tortuosos Caminhos da Renegociação da Dívida Externa Brasileira, 1983-87".
159. Franco, G.H.B. "The Rentenmark "Miracle"".
160. Moggridge, D.E. "Problems in the History of the International Economy Since 1870: The Gold Standard".
161. Lago, L.A.C. "Investimentos Diretos no Brasil e a Conversão de Empréstimos em Capital de Risco".
162. Moraes, P.B. "Keynes and the Role of Monetary Policy in a Stabilization Program".
163. Werneck, R.I. "Public Sector Adjustment to External Shocks and Domestic Pressures in Brazil, 1970-85".
164. Moggridge, D.E. "On Editing Keynes".
165. Modiano, E.M. "Necessidade e Dificuldade de um Novo Cruzado".
166. Modiano, E.M. e Fritsch, W. "A Restrição Externa ao Crescimento Econômico Brasileiro: Uma Perspectiva de Longo Prazo."
167. Franco, G.H.B. "Um Modelo para a Adoção de Indexação em Condições de Alta Inflação".
168. Amadeo, E.J. "Multiplier Analysis".
169. Amadeo, E.J. "Expectations in a Steady State Model of Capacity Utilization".
170. Bacha, E.L. "Project Analysis and Income Distribution: Notes on the IDB/OECD Conference".
171. Modiano, E.M. "Plano Cruzado: A Primeira Tentativa".
172. Feinberg, R.E. and Bacha, E.L. "When Supply and Demand don't Intersect: Latin America and the Bretton Woods Institutions in the 1980s".
173. Modiano, E.M. "O PIB em 1987: Expansão, Recessão ou Estagnação?".
174. Bacha, E. "Escaping Confrontation: Latin America's Debt Crisis in the Late Eighties".

175. Werneck, R.L. "Um Modelo de Simulação para Análise do Financiamento do Setor Público".
176. Amadeo, E.J. Controversies over the Equilibrium Position in Keynes's GENERAL THEORY.
177. Amadeo, E.J. "Teoria e Método nos Primórdios da Macroeconomia [IV]: Hicks e o difícil compromisso entre tempo e equilíbrio".
178. Franco, G.H. "Direct Investment in Brazil: its Role in Adjustment and Emerging Issues".
179. Carneiro, D.D. "Heterodoxia e Política Monetária".
180. Modiano, E.M. "Repasses Mensais X Reajustes Trimestrais".