

# Sábado

No próximo sábado, um  
Caderno de Sábado  
especial sobre  
a Revolução  
Francesa.



## ECONOMIA

Os economistas  
brasileiros dominam  
muito bem a  
teoria da inflação,  
mas ainda não  
conseguiram aplicar  
um método capaz  
de liquidá-la  
com eficiência.

Por MÁRIO HENRIQUE SIMONSEN

# INFLAÇÃO. POR QUE PERDEMOS SEMPRE ESTA LUTA.

**N**os últimos cinqüenta anos o Brasil trocou quatro vezes de moeda, as duas últimas trocas tendo-se efetuado em menos de três anos: 1 cruzado novo = mil cruzados velhos = 1 milhão de cruzados velhos = 1 trilhão de réis. Em 1980, pela primeira vez na história do país, a inflação rompeu a barreira dos três dígitos anuais. Em 1988, ficou perto dos quatro dígitos.

Curiosamente, a julgar pelo número de trabalhos acadêmicos de repercussão internacional, os economistas brasileiros cada vez mais conhecem os meandros da inflação brasileira. É o caso de perguntar porque a endemia se alastrava quando a medicina progride. Uma desculpa fácil é que os políticos não executam o que os economistas planejam. A fragilidade da desculpa é que um plano que se preze deve adequar-se às habilidades de quem o executa: ninguém projeta um Boeing para ser pilotado por um macaco. Além do mais, nos últimos vinte e cinco anos os titulares dos ministérios da Fazenda e do Planejamento quase sempre foram escolhidos entre os mais conhecidos professores de economia do país, o mesmo critério se aplicando a boa parte da diretoria do Banco Central. Uma outra desculpa é que, na década de 1980, o Brasil enfrentou choques externos insuportáveis. Isso é verdade quando se trata de explicar a redução das taxas de crescimento econômico, mas não quando o assunto é a inflação. Fosse esse o caso, a inflação chilena não se teria limitado a 10% no ano em 1988.

Uma análise mais objetiva nos leva a focalizar o problema sob três outros prismas.

O primeiro é que, nos últimos quarenta anos, o entendimento da inflação progrediu muito em termos de diagnóstico, mas não de terapia. Por que é difícil combater a inflação sem uma recessão transitória, por que a indexação pela inflação passada é um obstáculo indigesto à estabilização, por que a inflação deve ser atacada nas três frentes, a do déficit público, a da expansão monetária e a da política de rendas, são temas muito mais bem equacionados hoje do que há quarenta anos atrás.

É verdade que muitas das novidades desse equacionamento foram meras transformações semânticas: a "inflação incicial" da década de 1980 é apenas um novo nome para a "realimentação" da década de 1970, que por seu turno nada mais era do que a "espíral preço-salários" conhecida desde o inicio do século. Também grande parte das novidades teóricas se destinavam a esclarecer controvérsias entre escolas contemporâneas de pensamento econômico, os novos clássicos das expectativas racionais e os neokeynesianos. Isto último, após dez anos de fossa, readquiriram o seu prestígio apelando para a teoria dos jogos. Tudo isso é importantíssimo para os acadêmicos, mas razoavelmente inútil para os contribuintes que os sustentam. A prática do combate à inflação pouco

A possibilidade é que o governo interfira nos preços, salários e taxas de câmbio tentando dividir o bolo em partes de soma superior ao todo. No caso a inflação deve ser atribuída não ao conflito distributivo, mas à maneira pela qual o governo resolve administrá-lo, o que parece extremamente relevante no caso brasileiro.

Vale resumir a evolução do pensamento dos economistas brasileiros em matéria de inflação nos quatro últimas décadas.

Na década de 1950, a explicação predominante para a inflação era a teoria quantitativa da moeda. Exemplo típico é o Programa de Estabilização Monetária elaborado em 1958 por Lucas Lopes e Roberto Campos, o qual previa que a inflação

caísse de 20% para 10% anuais, apesar de um aumento substancial do salário mínimo. O Plano não chegou a ser posto em prática, mas implicitamente supunha que o aumento salarial não afetasse a inflação, a qual seria determinada exclusivamente pela taxa de expansão monetária. Curiosamente, quem abria uma explicação alternativa para a inflação era o papa dos ortodoxos brasileiros, o venerável Eugênio Gudin, reproduzindo a famosa sentença de Gottfried Haberler: "há um único tipo de inflação que não se consegue combater por medidas monetárias a inflação de custos".

Curiosamente, em paralelo com a teoria quantitativa, corriam duas explicações alternativas para a inflação. A primeira, que o autor destas notas aprendeu com Mario Leão Ludolf e com João Paulo de Almeida Magalhães, era exatamente o que passou a ser conhecida como a teoria da relação pico/média: os salários eram fixados periodicamente em níveis reais e incompatíveis com o funcionamento da economia a pleno emprego. O objetivo da inflação era reduzir o seu poder de compra ao nível de pleno emprego entre dois reajustes nominais consecutivos. Isto posto, para que um programa de estabilização fosse bem sucedido, os salários deveriam ser determinados pela média do seu poder aquisitivo entre dois reajustes consecutivos. Uma segunda explicação, de pouco trânsito acadêmico, atribuía as variações da taxa de inflação às liberações de preços e aos reajustes da taxa de câmbio. A explicação não era teoricamente tão fraca quanto parecia na época: em linguagem moderna, as variações da inflação eram atribuídas aos choques de oferta. A rejeição acadêmica resultava de que não há como conseguir uma sucessão ininterrupta de choques de oferta desfavoráveis.

Na década de 1960 o pensamento econômico brasileiro incorporou três novas ideias em matéria de inflação.

A primeira, a de "inflação corretiva", foi elaborada por Roberto Campos com o auxílio da autor destas notas. A idéia central era de que um choque de oferta poderia reduzir a taxa de expansão monetária, pelo aumento de impostos indiretos ou pela redução de subsídios. Assim, em troca de um pouco mais de inflação a curto prazo, ter-se-ia menor inflação a longo prazo. O que a teoria não focalizou foram os efeitos da inflação corretiva sobre a distribuição de renda, os quais dificilmente deixariam de comprimir os salários reais.

A segunda, foi a teoria cepalina da inflação estrutural. Nas versões iniciais, a teoria era bastante pobre por atribuir a inflação exclusivamente a choques de oferta desfavoráveis, pelas escassas da produção agrícola e pela piora de relações de trocas com o exterior. Versões posteriores trataram de incorporar um mecanismo de realimentação em que os rendimentos nominais se reajustavam pela inflação passada. O defeito da teoria é que ela admite acomodação monetária sistemática.

terceira, a mais importante de todas, foi a teoria bi-polar da inflação, que serviu de base ao Programa de Ação Econômica do Governo Castello Branco: a inflação seria determinada pelo maior dos dois valores: a) a determinada pelo excesso da taxa de expansão monetária sobre a taxa de crescimento do produto real a pleno emprego; ii) a necessária para reduzir os picos de poder aquisitivo dos assalariados à média, compatível com o funcionamento da economia a pleno emprego. Isto posto, lançava-se a idéia do tripé, política fiscal-política monetária-política de rendas, como arcabouço de uma política anti-inflacionária. A austeridade fiscal era necessária pelo seu impacto sobre a expansão monetária. Mas, contenção monetária simplessem contenção dos picos salariais, seria jogar o país na estagflação. E contenção dos picos salariais sem contenção monetária seria fazer com que a inflação renascesse pelo lado da demanda. Essa teoria bi-polar foi tanto a origem das metas monetárias quanto da política salarial do PAEG.

A posterior, cabem duas críticas a essa teoria bi-polar da inflação. A primeira, menos relevante, lembra que os salários não seriam determinados apenas pela fórmula da lei 4.725, mas pela lei da oferta e procura. De fato, a lei só fixava pisos e não tetos para os aumentos, e os pisos poderiam ser reduzidos via rotação de mão de obra. Isto significa dizer que a teoria bi-polar presunha uma relação de Phillips em ângulo reto, quando a descrição mais acurada deveria levar em conta os desvios do produto em relação ao pleno emprego na determinação da curva de reajustes de salários nominais. Trata-se de uma objeção de menor peso, pois numa economia formalmente indexada a curva de Phillips, se não é uma curva em L invertido, costuma apresentar um hico na origem, como notou o autor do presente artigo em 1979 e em 1981.

A objeção mais importante é que a teoria bi-polar esquecia os efeitos da inflação corretiva sobre os salários. O governo resolveu desvalorizar a taxa real de câmbio, aumentar aluguéis reais, taxas reais de juros, tarifas de serviços de utilidade pública, etc. A contrapartida desses choques desfavoráveis de oferta teria necessariamente que ser uma queda de salários reais. Numa versão simplificada, os salários reais cairiam porque o governo, ao aplicar a lei 4.725, subestimou as taxas futuras de inflação. Na realidade, dados os objetivos da política econômica, a queda de salários reais era inevitável. Ela poderia obter-se com inflação decrescente ou via aceleração da inflação, mas era inacessível. Credite-se a Edmar Bacha o reconhecimento de que a fórmula salarial do PAEG foi o instrumento que compatibilizou a inflação corretiva com a queda da taxa inflacionária.

Em 1970 a Editora APEC publicou um estudo do presente escrito num livro intitulado "Inflação: Gradualismo e Traçamento de Choque". Com uma terminologia tapiniquim (inflação autônoma = choques de oferta, componente de realimentação = taxa esperada de inflação, componente de regulagem de demanda = efeito dos desvios do produto em relação ao pleno emprego),

o modelo equivalia essencialmente ao da teoria aceleracionista da curva de Phillips com expectativas adaptativas. A análise pecava pela sua apresentação "ad-hoc", pelo excesso de insistência na inflação autônoma e pela crença de que o coeficiente de realimentação costumaria ser menor do que um. De qualquer forma, ela servia para explicar dois pontos essenciais: i) por que a inflação se auto-alimenta numa economia amplamente indexada; ii) por que, em tal economia, a inflação tende a evoluir por patamares; iii) por que é difícil combater a inflação sem recessão, a menos que se quebre as regras de indexação.

O modelo de realimentação previa uma subida da taxa de inflação sempre que ocorresse choques de oferta, a menos que se mudasse as regras de indexação ou se aceitasse uma recessão transitória. Por que a inflação pulou, após o primeiro choque do petróleo, de cerca de 20% para cerca de 37% ao ano explica-se por dois fatores: primeiro pela aversão nacional à recessão, comandada pela FIESP em 1975, que levou o governo ao pânico quando se verificou que entre março de 1974 e março de 1975 o crescimento industrial tinha sido praticamente igual a zero; segundo porque a idéia de que a indexação deveria excluir os choques de oferta ainda não dispunha de trânsito suficiente nos círculos acadêmicos. Ela foi proposta em 1975 pelo professor Octávio Gouveia de Bulhões, dando origem aos famosos expurgos de accidentalidade e que só se incorporaram efetivamente à indexação de salários, demais rendimentos e ativos financeiros a partir de meados de 1976. Só que a essa altura a inflação já ultrapassava os 40% anuais, as novas regras de indexação servindo apenas para que a inflação voltasse pouco abaixo desse patamar em 1977 e 1978. Além do mais, a construção de índices de preços que expurgassem os choques de oferta sempre foi um problema tecnicamente complexo, e o termo "expurgo" sempre foi encarado com suspeitas pelos agentes econômicos.

O que aconteceu com a inflação brasileira entre o final de 1979 e o final de 1984 era perfeitamente previsível pelos modelos de realimentação e de relação pico/média. No final de 1979, o espaçamento entre os reajustes salariais reduziu-se de doze para seis meses. De acordo com esses modelos, o que antes era a inflação anual deveria tornar-se a inflação semestral. Isso efetivamente ocorreu, não tanto por causa da nova lei salarial, mas também pelos efeitos da expansão monetária no final de 1979 e do segundo choque do petróleo. Assim, a inflação ascendeu para o patamar de 100% ao ano entre 1980 e 1982. Com a maxi-desvalorização cambial de fevereiro de 1983 a inflação saltou para o patamar de 200%, apesar dos esforços para reduzi-la via contenção monetária. A tentativa mais consistente da desindexação parcial dos salários, o Decreto-Lei 2.045, que reajustava os salários nominais por 80% da inflação passada, foi rejeitada pelo Congresso. Isto posto, o modelo bi-polar da inflação não dava maiores esperanças a qualquer política anti-inflacionária, e em 1984 e 1985 o governo optou pela fórmula da acomodação monetária.

Uma contribuição importante dos economistas brasileiros ao pensamento econômico de 1983 foi convencer o FMI, em 1984, que o conceito relevante de déficit público, tanto para efeitos de inflação quanto de balanço de pagamentos era o déficit operacional e não o nominal, ou seja, que a correção monetária da dívida pública deveria ser excluída do conceito relevante de déficit público. A idéia subjacente era a de que a propensão marginal a poupar sobre a correção monetária era igual a 1, hipótese corroborada empiricamente por Rubens Penha Cysne. A idéia talvez não fosse nova, de fato ela já havia sido abordada por Stanley Fischer e por vários economistas italianos. O mérito dos economistas brasileiros foi desenvolver a analiticamente, e sobretudo convencer o FMI.

**D**esimone: o pecado dos economistas em matéria de combate à inflação é a soberba.

Simonsen: o pecado dos economistas em matéria de combate à inflação é a soberba.

Curiosamente, o papel das expectativas inflacionárias, amplamente sublinhado na literatura econômica internacional, raras vezes foi enfatizado pelos economistas brasileiros. Por certo, em 1964 Roberto Campos insistiu na importância da reversão das expectativas, e Delfim Netto várias vezes falou que a inflação nasce na cabeça das pessoas. Só que se tratava de frases de efeito, sem consequência teórica ou prática. A explicação desse postura dos economistas brasileiros se encontra num famoso artigo escrito por Milton Friedman em 1974: numa economia amplamente indexada a correção monetária substitui as expectativas inflacionárias. Alguns economistas, como Antonio Carlos Lemgruber, desenvolveram excelentes pesquisas sobre a relação de Phillips no Brasil, usando expectativas adaptativas. Só que não há diferença substancial entre essa hipótese e uma regra de indexação defasada. Salvo quanto ao fato de que a indexação formal introduz uma assimetria entre aceleração da inflação e desaceleração da inflação, aliás detectada empiricamente pelo próprio Lemgruber em 1980.

A diferença entre os efeitos da indexação defasada, observada na prática, e a indexação instantânea modelada por Jo Ana Gray e Stanley Fischer também constitui uma contribuição importante.

**O dicionário da inflação**

Nesse texto, o ex-ministro Mário Henrique Simonsen mostra, mais uma vez, a extensão de seus conhecimentos sobre economia e a facilidade com que maneja as muitas teorias sobre um problema cujos efeitos práticos estamos faltos de conhecer: a inflação. Rigoroso como todo estudioso com formação matemática (é engenheiro, além de economista), Simonsen procura deixar claro cada conceito com que trabalha. Por ser parte de um livro, entretanto, seu texto pressupõe que alguns conceitos sejam de conhecimento prévio de quem o lerá. Publicado, como agora, num jornal, alguns leitores poderão se debruçar com uma ou outra expressão menos conhecida. A eles se destinam as explicações que seguem:

**Expectativas racionais** — Crítica recente dos economistas, a teoria das expectativas racionais explica a inflação por dois componentes: a taxa de inflação que se pode prever racionalmente (ela simpele que os agentes econômicos conhecem a estruturação da economia e usam corretamente as informações para formular suas previsões) e a taxa esperada de aumento da moeda em circulação.

**Conflito distributivo** — Simonsen usa uma imagem de futebol para explicar essa teoria. Os torcedores da garupa, devido à precariedade das acomodações que lhes foram destinadas, invadem as cadeiras especiais e as arquibancadas, e tentam disputar com esses espectadores privilegiados os assentos que já estão completamente ocupados", diz, no livro *Plano Cruzado: inércia x impulso*, que organiza com Fernando de Holanda Barbosa (Editora Globo, 1989). Surge o conflito, a polícia entra no meio e todos acabam por ficar de pé — isto é, há inflação. Os torcedores da garupa, está claro, são os trabalhadores; os das cadeiras especiais, os patrões.

**Teoria quantitativa da moeda** — A teoria e ainda muito aceita teoria segundo a qual o preço resulta de uma relação entre a quantidade de moeda em circulação e a quantidade de bens e serviços oferecidos. Aumentando aquela mais rapidamente do que esta, os preços tendem a subir generalizadamente — isto é, mais moeda, mais inflação (se o produto não crescer ou crescer a taxas menores do que as de crescimento da moeda).

**Inflação de custos** — Numa situação em que não há aumento da demanda mas os custos de certos insumos importantes sohem, os preços finais dos produtos também sohem. (A inflação de demanda, a que Simonsen faz referência mas aparece com frequência nos textos dos economistas, ocorre quando as pessoas querem

comprar mais produtos do que existem à sua disposição. Há dinheiro demais e mercadoria de menos, o que provoca o aumento dos preços).

**Curva de Phillips** — Desenhada em 1958 por A. W. Phillips a partir de dados sobre a economia do Reino Unido de 1862 a 1957, essa curva relaciona num gráfico o aumento de salários (eixo vertical) e o desemprego (eixo horizontal). A curva (não é linear) mostra que o crescimento da demanda de trabalho leva ao aumento dos salários. A relação entre desemprego e inflação resulta da inversão dessa raciocínio: as taxas de desemprego poderiam ser reduzidas com o aumento dos salários nominais. Como salários são custos, o resultado de uma política dessas seria a inflação.

**Expectativas adaptativas** — Como na teoria das expectativas racionais, esta também admite que o agente econômico conhece o comportamento da economia. Com base na média da inflação passada, combinada (adaptada) com uma correção proporcional ao erro da expectativa anterior, projeta-se a inflação futura.

**Accidentalidade** — Palavra muito empregada nos anos 70, hoje um pouco fora de moda, felizmente. Diz-se que ocorre accidentalidade quando há rápida elevação de preços por causa de fatores estranhos ao funcionamento "normal" da economia. Pode ser, por exemplo, uma seca que reduz dramaticamente a produção agrícola. A accidentalidade pode ter grande efeito sobre os índices de preços; para eliminá-la é preciso deixar de considerar ou expurgar — as altas das resultantes.

**Propensão marginal a poupar** — É a relação entre o aumento da poupança e o aumento da renda da coletividade.

JORGE J. OKUBARO