

pesquisa e planejamento econômico

volume 18 • abril 1988 • número 1

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

EDMAR L. BACHA **

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.

1 — Introdução

Este texto propõe-se a uma revisão — seletiva, estilizada e idiosincrática — dos debates recentes sobre política de estabilização no país. Três elos

* 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.

** Do Departamento de Economia da PUC/RJ.

da tradição da análise ortodoxa sobre inflação são usados como fios condutores desses debates: *a)* o déficit fiscal comanda a expansão monetária; *b)* a expansão monetária comanda as expectativas inflacionárias; e *c)* as expectativas inflacionárias determinam o curso da inflação.

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 assunto seguinte é a controvérsia entre a inflação inercial e a inflação por conflito distributivo. Problemas relacionados às disputas sobre o fato de a moeda ser 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.

2 — Déficit 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. Começamos 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.¹

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 o fim de um período

¹ Em outros termos, 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, ver Simonsen e Cysne (1987, Cap. 6).

orçamentário, podem ser divididas 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:

$$\Delta B = \Delta B^* + pB_{-1} \quad (1)$$

onde ΔB é variação observada da dívida no período, ΔB^* 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.

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 os 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 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 de inflação, pois neste caso estará suprindo o setor privado de moeda apenas na medida necessária para acomodar a inflação preexistente.

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, têm que ser financiados, e este financiamento tem que ser monitorado num programa para controlar a expansão total do crédito doméstico.” [Fundo Monetário Internacional (1987, p. 27).]²

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 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 pós-fixada, 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. É 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.

² Esta posição do Fundo é, entretanto, qualificada em Tanzi, Blejer e Teijheiro (1987), onde se reconhece que a inflação tende a superestimar o significado do déficit nominal, mas ainda assim se mantém que o déficit operacional “reflete um limite inferior para o déficit do setor público, que será relevante somente se o refinanciamento do serviço da dívida for factível na medida suposta e não tiver em si mesmo implicações inflacionárias”.

Isto porque, quando a inflação cai, 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. É por isso mesmo que já há muito tempo o Prof. Octávio Gouvêa de Bulhões propôs a supressão da correção monetária dos títulos do governo como parte integral de uma política de choque antiinflacionário, ou seja, ao invés de controlar o déficit nominal, premiando os rentistas com um substancial ganho de capital, o correto seria controlar o déficit operacional, simultaneamente desindexando a dívida preexistente — seja sob a forma da aplicação de uma correção *pro rata* para os títulos pós-fixados, seja sob a forma de uma *tablita* de conversão financeira para os títulos com correção prefixada.

3 — 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 é a taxa observada de inflação, p^* a taxa esperada de inflação, e o coeficiente do impacto do desemprego sobre a inflação, u a taxa observada de desemprego e u' a taxa natural de desemprego. Na prática econométrica brasileira, devido à inexistência de séries longas de desemprego, u e u' têm sido freqüentemente 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, obtém-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 na 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 pós-keynesianos chegaram inclusive a sugerir que e seria negativo, devido ao comportamento anticíclico do *mark up*. Esta questão empírica foi eventualmente resolvida por Modiano (1985) a favor dos "monetaristas": aqui, como nos Estados Unidos, 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%, como nos Estados Unidos, 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% 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 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 anos 60, 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.

4 — 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 ultramonetaristas 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, que pode ser ilustrada com um modelo simples.

Seja um mundo de um só produto, sem governo, nem matérias-primas, em que a moeda é o único ativo financeiro e no qual a equação de preços é 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 1.

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 resulta, 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 pressupostos 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 manterem-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 neoclássicas 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-píco. Se não estivessem de fato acomodados com o resultado da barganha, esses sindicatos teriam a opção de demandar uma redução da periodicidade dos reajustes salariais. Se não o 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.

É 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 [ver Tobin (1981)].

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 50 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, tanto 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 ainda não conseguiu 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 [ver Solow (1979)]. 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 a 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.

5 — 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 con-

flitistas como os inercialistas mantêm uma relação bastante ambígua em relação à oferta de moeda. Um pressuposto 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 suas 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 [um exemplo recente é Barbosa e Pereira (1987)]. 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, deveria também ser levada em conta a curva de Phillips expectacional da equação (2). Mas, de todos os 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 — como de longo prazo — a expansão monetária exigida pelo déficit operacional do governo.

Já os conflitistas parecem ter uma visão bem menos acabada das conseqüências 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:

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

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, a qual, num modelo como o que estamos considerando, onde a moeda é o único ativo financeiro, 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 diminuir a inflação; por outro lado, a menor disponibilidade de bens pode em si mesma atuar no sentido de aguçar o conflito, fazendo, portanto, 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.

6 — 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 — de que boa parte das dificuldades do Plano 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 ade-

quada 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.³

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" 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 mesma resolvido. Tão logo os assalariados se dessem conta de 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 1981: pelo menos os índices de preços ao consumidor mostram uma aceleração contínua da taxa de inflação desde então até as vésperas do Plano Cruzado [ver Bacha (1986)].

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.

³ 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.

Este segundo fenômeno, aliás, sugere que o que continha as reivindicações salariais não era o temor do desemprego, mas a fraqueza das organizações sindicais na fase “dura” do autoritarismo.

A aceleração inflacionária contínua a partir do início da década de 80 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 minguando 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 o 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 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 pela 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.⁴ A hiperinflação decorreria tanto do fato de a necessidade de arrecadação do imposto inflacionário pelo governo estar tendendo a ultrapassar o valor máximo possível, quanto do fato de o grau de indexação de salários e preços administrados estar tendendo à perfeição. Neste contexto, o que os sucessivos “choques heterodoxos” 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 pela via populista em 1986, parece ter chegado a hora de tentarmos superá-lo pela via de um acordo social, se não em 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 governo 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 e outro no conflito distributivo, sugiro que também iremos concluir que as po-

⁴ Este termo é devido a Dionísio Dias Carneiro.

Líticas 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.

Abstract

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 in the country.

Bibliografia

- BACHA, Edmar L. *A inércia e o conflito: o Plano Cruzado e seus desafios*. Rio de Janeiro, Departamento de Economia, PUC/RJ, 1986. (Texto para Discussão, 131.)
- BARBOSA, Fernando de Holanda, e PEREIRA, Pedro L. Valls. *O insucesso do Plano Cruzado: a evidência empírica da inflação 100% inercial para o Brasil*. Rio de Janeiro, Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getulio Vargas, 1987. (Texto para Discussão da EPGE, 98.)
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *Theoretical aspects of the design of fund-supported adjustment programs: a study*. Washington, D. C., Research Department of the International Monetary Fund, 1987.
- MODIANO, Eduardo. Salários, preços e câmbio: os multiplicadores dos choques numa economia indexada. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 15 (1) :1-31, abr. 1985.

- SIMONSEN, Mário Henrique, e CYSNE, Rubens Penha. *Contabilidade nominal × contabilidade real*. 2.^a ed. Rio de Janeiro, Simposium Consultoria e Serviços Técnicos Ltda., 1987. (Módulos de Macroeconomia Aplicada, v. 3, Contas Nacionais.)
- SOLOW, Robert M. Alternative approaches to macroeconomic theory: a partial view. *Canadian Journal of Economics*, 12 (3):339-54, Aug. 1979.
- TANZI, V., BLEJER, M., and TEIJÉIRO, M. Inflation and the measurement of fiscal deficits. *IMF Staff Papers*, 34 (4), Dec. 1987.
- TOBIN, James. Diagnosing inflation: a taxonomy. In: FLANDERS, M. June, and RAZIN, Assaf, orgs. *Development in an inflationary world*. New York, Academic Press, 1981, pp. 19-30.

(Originais recebidos em dezembro de 1987. Revistos em janeiro de 1988.)