

UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ANÁLISE DAS PRINCIPAIS CORRENTES DO PENSAMENTO ECONÔMICO
BRASILEIRO SOBRE INFLAÇÃO NA DÉCADA DE 80 E AVALIAÇÃO DAS
PROPOSTAS DE ESTABILIZAÇÃO CONCRETIZADAS.

GISELE FERREIRA DA SILVA

ORIENTADOR:

ANTÔNIO HENRIQUE P. SILVEIRA

SALVADOR - 1993

**ANÁLISE DAS PRINCIPAIS CORRENTES DO PENSAMENTO ECÔNOMICO
BRASILEIRO SOBRE INFLAÇÃO NA DÉCADA DE 80 E AVALIAÇÃO DAS
PROPOSTAS DE ESTABILIZAÇÃO CONCEBIDAS.**

Gisele Ferreira da Silva

Dissertação apresentada no Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia, como um dos requisitos necessários à colação de grau em Economia.

Orientador:

Antônio Henrique P. Silveira



AGRADECIMENTOS

A decisão de se incluir a elaboração da monografia como compulsória para a colação de grau em Ciências Econômicas foi sábia, visto que possibilitou ao futuro profissional uma maior especialização, um maior conhecimento em uma determinada área de interesse.

Neste sentido, ao final de três semestres de dedicação ao estudo da questão da inflação, sinto-me gratificada, não somente pela certeza de que aperfeiçoei, de forma significativamente ampla e aprofundada, meus conhecimentos acerca de tema. Mas, também, por constatar que o resultado de tanto esforço poderá ser útil e estará a disposição dos próximos graduandos em economia, que por ventura se interessem pelo mesmo tema.

Agradeço a todas as pessoas que contribuíram de forma direta e indireta para o desenvolvimento do presente trabalho. Em especial, agradeço ao Professor Antônio Henrique P. Silveira, pela disponibilidade, paciência e, principalmente, pelo indubitável e expressivo apoio intelectual.

Dedico esta monografia à minha mãe, pessoa a quem mais admiro, pela força e coragem que possui, e, com certeza, seu apoio e carinho foram e sempre serão fundamentais para o meu crescimento pessoal.

Salvador, Março de 1993.

Gisele Ferreira da Silva

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	01
1. PRINCIPAIS CORRENTES DO PENSAMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO SOBRE INFLAÇÃO.....	04
1.1. Monetaristas.....	04
1.2. Estruturalistas.....	26
1.3. Inercialistas.....	36
2. AVALIAÇÃO DA CONCEPÇÃO DAS POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO ADOTADAS NA DÉCADA DE 80.....	48
2.1. Gestão Delfim Netto - 1980/84.....	50
2.2. Plano Cruzado - 1986/87.....	60
2.3. Plano Bresser - 1987.....	67
2.4. Plano Verão - 1989/90.....	72
3. CONCLUSÃO.....	80
REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA.....	86

RELAÇÃO DE TABELAS

TABELA I	- DADOS DE CONJ. ECONÔMICA DA DÉCADA DE 70....	51
TABELA II	- EXECUÇÃO DA POLÍTICA ECONÔMICA (1980/82)....	54
TABELA III	- EXECUÇÃO DA POLÍTICA ECONÔMICA (1982/84)....	59
TABELA IV	- EXECUÇÃO DA POL. ECONÔMICA (FEV - JUN/86)...	64
TABELA V	- EXECUÇÃO DA POL. ECONÔMICA (JUL - OUT/86)...	65
TABELA VI	- EXECUÇÃO DA POL. ECONÔMICA (NOV/86 - MAI/87)	66
TABELA VII	- DADOS DE CONJUNTURA ECONÔMICA (1984/87).....	68
TABELA VIII	- EXECUÇÃO DA POL. ECONÔMICA (JUN - DEZ/87)..	70
TABELA IX	- EXECUÇÃO DA POL. ECONÔMICA (JAN - DEZ/88)...	73
TABELA X	- EXECUÇÃO DA POL. ECONÔMICA (JAN/89 - FEV/90)	76
TABELA XI	- SALDO DA BALANÇA COMERCIAL (JAN/89 - FEV/90)	78

INTRODUÇÃO

A década de 80 caracterizou-se por um recrudescimento do processo inflacionário. Com raras exceções, a inflação apresentou uma forte tendência ascendente e, principalmente a partir de 1985, a tentativa de eliminá-la passou a ser o principal objetivo das políticas de estabilização. Até então, o governo direcionava a atuação de sua política econômica à questão do ajustamento externo.

Este ambiente propício viabilizou o aperfeiçoamento de teorias mais antigas e o surgimento de novos enfoques acerca do problema da inflação.

O presente trabalho possui três objetivos básicos: traçar um perfil das correntes do pensamento econômico brasileiro sobre inflação mais representativas na década de 80 (ressaltando se o caráter das propostas de estabilização de cada corrente é ortodoxo ou heterodoxo); a partir desta análise, avaliar as políticas de estabilização adotadas na década de 80, com o intuito de se destacar o seu caráter (se ortodoxo e/ou heterodoxo); e, finalmente, procurar esclarecer as razões da recente tendência do governo brasileiro em adotar planos de estabilização híbridos.

No 1º capítulo será efetuada uma análise das principais correntes do pensamento econômico brasileiro. Inicialmente, será examinada a corrente monetarista, salientando-se suas

proposições, sua base teórica (" Teoria Quantitativa da Moeda ") e sua subdivisão (o modelo de expectativas adaptativas e o modelo de expectativas racionais, com suas respectivas indicações quanto à política de estabilização indicada).

Em seguida, o enfoque será direcionado para os estruturalistas, cuja abordagem da questão da inflação (diagnóstico e terapia) encontra-se inserida num contexto mais amplo, na teoria do desenvolvimento da CEPAL. Trata-se de uma análise essencialmente de caráter histórico, da evolução do capitalismo nos países de desenvolvimento retardado (América Latina), sendo a inflação fruto deste processo.

A última corrente a ser analisada será a inercialista, mais recente interpretação do processo inflacionário. A teoria inercialista, como poderá ser observado, no que se refere à indicação de política de estabilização, se opõe diretamente ao monetarismo, por defender medidas de caráter heterodoxo, possuindo, contudo, alguma identidade com o estruturalismo.

O 2º capítulo é destinado à avaliação das políticas de estabilização adotadas pelo governo brasileiro na década de 80 (concepção e execução). Será destacado se a linha seguida pelas políticas adotadas é heterodoxa e/ou ortodoxa, no intuito de ressaltar a tendência recente de adoção de

receituário ortodoxo e heterodoxo na concepção das propostas de estabilização do governo brasileiro (a partir de 1987). Este caráter híbrido, que no início da década até 1986, estava presente, de maneira bastante suscinta, apenas na execução das medidas anunciadas, passa a ser predominante não somente na execução, mas também na concepção.

No capítulo conclusivo, serão levantadas as razões que levaram à adoção, pelo governo, de medidas tão diversas, e até mesmo inconciliáveis nas políticas de estabilização recentes.

1 - PRINCIPAIS CORRENTES DO PENSAMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO SOBRE INFLAÇÃO

1.1 - Monetaristas

Os principais representantes no Brasil da visão monetarista da inflação são os economistas da Fundação Getúlio Vargas, dentre os quais destacam-se Carlos Geraldo Langoni, Antônio Carlos Porto Gonçalves e Mário Henrique Simonsen.

O monetarismo surgiu na década de 50 (primeiros escritos de Milton Friedman), contrapondo-se à teoria econômica Keynesiana, dominante na época. No entanto, a afirmação do monetarismo somente iria acontecer a partir da década de 70, quando medidas de cunho monetarista foram adotadas nas políticas econômicas.

O arcabouço teórico do monetarismo baseia-se em algumas premissões¹:

1) A demanda por moeda é uma função estável. Essa afirmação opõe-se à idéia Keynesiana de instabilidade do investimento,

1 BARBOSA, Fernando H. **A inflação brasileira no pós-guerra: Monetaristas X Estruturalistas**, 1983, p. 69 e 70.

que acarretaria pela Lei de Walras, em instabilidade da demanda por moeda. A implicação desta proposição é que a velocidade-renda da moeda é estável e o seu comportamento pode ser previsto a partir de poucas variáveis.

2) O estoque de moeda na economia é controlável pelas autoridades monetárias. Esta proposição gera algumas críticas à visão monetarista, pois para certos teóricos, significa dizer que a oferta de moeda é uma variável exógena, hipótese inaceitável, visto que ignora a expansão do poder de compra pelos bancos comerciais, através da concessão de empréstimos, amplificando e modificando o ritmo da expansão monetária (" Os bancos, enquanto espaço de valorização de capitais particulares, exercem um papel ativo na criação de poder de compra. Num momento de expansão da renda, alteram-se as perspectivas de rentabilidade do capital bancário e acentua-se a concorrência entre os capitalistas nessa área, que passam a disputar as fatias do mercado bancário prospectivamente em expansão, de tal modo que o capital bancário como um todo tende a amplificar a expansão monetária, alterando o seu ritmo... Isso sugere que o ritmo de expansão monetária, mais do que determinante, é determinado pela expansão da renda nominal..."²). Entretanto, os monetaristas defendem-se, argumentando que

² KANDIR, Antônio. *A dinâmica da inflação*, 1989, p. 31.

esta afirmação não significa que o controle seja efetivamente exercido, ou que a quantidade de moeda seja uma variável exógena. " O sentido da hipótese é de que as autoridades monetárias dispõem de instrumentos capazes de afetar com precisão, obviamente não no dia-a-dia, o volume de moeda... Nem sempre é entendido por analista do processo inflacionário brasileiro, o fato de que endogeneidade [diz respeito à capacidade das instituições de criarem mecanismos para suprir o excesso de demanda por moeda, tornando inócuas as tentativas de controle da oferta de moeda pelas autoridades monetárias] e controlabilidade não significam a mesma coisa "3.

3) As economias de mercado são estáveis, o que significa dizer que os desvios em relação à posição de pleno emprego são eliminados pelo sistema de preços estabelecidos nos diversos mercados (padrão walrasiano de determinação dos preços⁴: existência de um "leiloeiro" fictício que garante o equilíbrio entre oferta e demanda; os preços têm papel fundamental de ajustadores do sistema).

Para os monetaristas, a inflação é, portanto, um processo

3 BARBOSA, Fernando H., op. cit., p. 70.

4 KANDIR, Antônio, op. cit., p. 31.

essencialmente monetário (causada pela expansão da quantidade de moeda).

Pode-se dizer que a base teórica do modelo monetarista é a Teoria Quantitativa de Moeda.

Versões tradicionais da Teoria Quantitativa da Moeda

Existem dois enfoques antigos da Teoria Quantitativa da Moeda. No primeiro enfoque, a "versão do caixa real de Cambridge" é enfatizado o papel da moeda como poder de compra. Logo,

$MP = k \cdot P \cdot Y$, onde

MP = demanda nominal de moeda

k = coeficiente de proporcionalidade (indica a proporção da renda que os agentes desejam manter sob forma de moeda)

P = nível de preços

Y = produto

No segundo enfoque, destaca-se o papel da moeda como meio de troca. Esta abordagem foi elaborada por Irving Fisher, a partir de contribuições de Marshall e Wicksell. O

coeficiente de proporcionalidade transforma-se na velocidade-renda da moeda.

$$V = 1/k, \text{ logo}$$

$$MP = P \cdot Y/V$$

Considerando-se que a demanda de moeda é igual à oferta de moeda, ou seja, $MP = M^s = M$, e que M é constante.

$$M = P \cdot Y/V \Rightarrow P = M \cdot V/Y$$

Um aumento na taxa de expansão da moeda maior que a taxa de crescimento do produto real acarreta um acréscimo na taxa de inflação.

$$P_t = \frac{M_t \cdot V}{Y_t}$$

$$\ln P_t = \ln M_t + \ln V - \ln Y_t$$

$$\frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt} = \frac{1}{M} \cdot \frac{dM}{dt} - \frac{1}{Y} \cdot \frac{dY}{dt}$$

$$p_t = m_t - y_t$$

$$p_t = \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt} \quad (\text{taxa de inflação})$$

$$m_t = \frac{1}{M} \cdot \frac{dM}{dt} \quad (\text{taxa de expansão monetária})$$

$$y_t = \frac{1}{Y} \cdot \frac{dY}{dt} \quad (\text{taxa de crescimento do produto real})$$

Versão moderna da Teoria Quantitativa de Moeda - Friedman

O objetivo básico desta versão não é explicar o nível geral de preços, mas a demanda de moeda.

A riqueza total do indivíduo, sua limitação orçamentária, subdivide-se em:

$$W = M + T_F + T_V + B + H$$

M = moeda (ativo que os agentes retêm em seus "portfólios" pelos serviços que ela produz)

T_F = títulos de renda fixa

T_V = títulos de renda fixa variável

B = bens físicos

H = capital humano

A proporção de cada item na riqueza total depende do rendimento que ele possibilita. A moeda não tem retorno monetário, mas é conveniente e seguro retê-la. Os

rendimentos dos títulos de renda fixa e variável são representados pelas taxas de juros nominais esperadas (r_F e r_V , respectivamente). Os bens físicos têm rendimento medido pela inflação esperada (P^E).

A função demanda por moeda é obtida a partir de uma função utilidade cujas variáveis são os itens que compõem "portfólio" dos indivíduos. A função demanda é homogênea de grau 1 em relação ao nível geral de preços e a riqueza.

$$\frac{M^D}{P^E} = f (W/P^E, r_F, r_V, P^E, h, u)$$

P^E = nível geral de preços esperados

h = oportunidade de substituição de capital humano por outras formas de capital

$$h = [(W - H) / H]$$

u = variação dos gostos e preferências dos indivíduos

W/P^E = riqueza real

M^D/P^E = demanda real por moeda (m^D)

Considerando-se que a renda permanente (y^P) é igual ao

produto entre taxa de juros, r^* (média ponderada das diferentes taxas de juros) e a riqueza real, logo

$$m^D = f (y^P, r_F, r_V, P^E, h, u)$$

Supondo-se que:

- A renda corrente (Y) é uma boa aproximação da renda permanente (Y^P)
- As variações de h e u são irrelevantes
- r_F e r_V variam simultaneamente na mesma direção, podendo tomar uma dessas taxas como a que representa o custo de oportunidade de reter moeda, r (taxa de juros nominal).
- a hipótese fisheriana é verdadeira, ou seja, que r é igual à taxa real de juros (aproximadamente constante) mais a taxa de inflação esperada.

A função demanda por moeda será:

$$m^D = f (Y, P^E)$$

MODELO MONETARISTA

O monetarismo procura uma explicação para a manutenção da taxa de inflação no modelo de expectativas.

Modelo de expectativas adaptativas

O processo inflacionário é descrito por uma Curva de Philips⁵ com dois componentes: a expectativa de inflação (formada a partir da previsão de inflação para o próximo período - média ponderada das taxas de inflação registradas em períodos recentes no passado - e de uma fração de correção) e a intensidade do excesso de demanda (medido pela diferença entre o produto potencial e o produto efetivo).

O modelo apresentado a seguir é uma versão moderna presente em Kandir (1989). São três equações:

- Equação quantitativa: $m_t = x_t + p_t$
- Curva de Philips com hipótese de taxa natural de desemprego: $P_t = P_t^* - b.(e_t - e_t^*)$
- Lei de Okun⁶: $e_t - e_{t-1} = -a.(x_t - x_t^*)$

5 Estabelece uma relação estável e inversa entre taxa de inflação e desemprego.

6 Estabelece uma relação entre taxa de desemprego e a diferença entre o produto potencial da economia e o produto efetivo (mostra quanto de capacidade ociosa no mercado de bens e serviços está relacionada à capacidade ociosa no mercado de trabalho).

m_t = taxa de crescimento da oferta monetária

x_t = taxa de crescimento real de renda

x_t^* = taxa esperada de crescimento da renda real

P_t = taxa de inflação

P_t^* = taxa esperada de inflação

e_t = taxa de desemprego

e_t^* = taxa natural de desemprego

O processo se desenvolve da seguinte forma: se há uma expansão em m_t , fazendo com que $m_t > x_t^* + P_t^*$, ocorre um crescimento da renda real na economia, não esperada no curto prazo, acompanhado por uma aceleração em P_t e por um decréscimo na taxa de desemprego, acelerando-se mais a P_t ; se P_t expande-se, mantendo-se m_t constante, ocorre desaquecimento do crescimento econômico e do superemprego. P_t continua crescendo, enquanto x_t volta à sua posição inicial. No final do processo, P_t obtém um crescimento igual ao aumento inicial não esperado em m_t .

Portanto, no curto prazo, a taxa de desemprego pode desviar-se da sua taxa natural, mas, no longo prazo, ela retorna ao equilíbrio, depois de um ajustamento por expectativas inflacionárias (longo prazo: Curva de Philips vertical).

Políticas de Estabilização

A expansão monetária é vista como o principal determinante da inflação. Vincula-se, freqüentemente, essa expansão monetária ao déficit público. O governo, não tendo como saldar suas despesas via arrecadação tributária, recorre à emissão de moeda para financiar seus gastos. Em outras palavras, caso as variações líquidas das aplicações (dispêndios do governo), não possam ser supridas pelos recursos não-monetários (resultado de caixa do Tesouro Nacional e operações com títulos públicos), a base monetária (papel moeda em poder público e reservas bancárias) se expandirá.

No modelo elaborado por Cagan⁷ e desenvolvido a seguir, pode-se perceber a inter-relação entre déficit, expansão monetária e inflação:

$$d = \frac{G_t - T_t}{P_t} = \frac{B_t - B_{t-1}}{P_t}$$

d = valor real do déficit público

G_t = gastos do governo

⁷ BARBOSA, Fernando H. *As origens e conseqüências da inflação na América Latina*, 1988.

T_t = arrecadação tributária

P_t = índice de preços

B = estoque da base monetária

Sendo a taxa de inflação e o valor real da base monetária no período t representados, respectivamente, por $(1 + P_t)$ e b_t (que é igual a B_t/p_t), obtém-se a seguinte expressão:

$$1 + P_t = \frac{P_t}{P_{t-1}}$$

$$b_t = \frac{B_t}{P_t}$$

Logo,

$$d \cdot P_t = B_t - B_{t-1}$$

$$d \cdot P_t = b_t \cdot P_t - B_{t-1}$$

$$P_t \cdot (b_t - d) = B_{t-1}$$

$$\frac{P_t}{P_{t-1}} \cdot (b_t - d) = b_{t-1}$$

$$(1 + P_t) \cdot (b_t - d) = b_{t-1}$$

$$b_t - d = \frac{b_{t-1}}{(1+P_t)} \quad \implies \quad b_t = \frac{b_{t-1}}{(1+P_t)} + d$$

O impacto da expansão monetária acarreta, no mercado de bens, uma expansão da demanda efetiva, fruto do efeito

riqueza sobre a função consumo. No mercado monetário, supondo-se que a elasticidade-renda da demanda por moeda é menor que um, a demanda por moeda não deve crescer na mesma proporção que o aumento da oferta de moeda necessária para financiar o déficit, concorrendo para uma redução da taxa de juros (como a demanda por moeda é menor que a oferta, a remuneração que o tomador de um empréstimo deve pagar para ao capitalista que deseja emprestar decresce). Tal fato levaria a uma nova expansão da demanda efetiva, visto que seria um estímulo aos investimentos⁸. Considerando-se que a economia esteja operando a pleno emprego, este comportamento da demanda efetiva acarretaria uma aceleração inflacionária. Pode-se perceber este mecanismo na representação abaixo:

- Equilíbrio Macroeconômico: $Y_S = Y_D$ (pleno emprego)

- Sendo $Y_D = C f(Y) + I f(i) + G + (X - M)$

Y_D = Demanda Agregada

Y_S = Oferta Agregada

C = Consumo Privado (função da renda)

I = Investimento Efetivo do Setor Privado (função da taxa de juros, que, por sua vez, é função da oferta de moeda M_S)

G = Gastos do Governo

⁸ PEREIRA, Luiz C.B. A composição financeira do déficit público, 1987.

X = Exportações

M = Importações

Como foi visto, se um aumento em G não puder ser financiado plenamente com a arrecadação tributária, e, caso se recorra à expansão monetária para financiar este déficit, ocorrerá um incremento em C (mercado de bens) e em I (fruto da queda da taxa de juros).

Se Y_D cresce e Y_S permanece no mesmo patamar (pressupõe-se que a economia esteja operando a pleno emprego), ocorrerá uma expansão do nível de preços.

Uma política que contivesse o processo inflacionário, em caso de déficits consideráveis no orçamento fiscal do governo, deveria ser implementada através de uma taxa mais lenta de expansão monetária. Isso implicaria em taxas mais elevadas de juros no curto prazo, permitindo ao governo financiar seus déficits com títulos, através do deslocamento de recursos que seriam destinados a investimentos pelo setor privado (provocando uma redução da atividade econômica).

Os monetaristas não levam em consideração, no entanto, que a política de juros elevados provoca um aumento do serviço da dívida pública passada, desequilibrando o orçamento do

governo (concorrendo para a existência de déficit de caráter financeiro). As taxas de juros são pressionadas a expandirem-se, a fim de viabilizarem o fluxo de recursos do setor privado para o setor público, e acabam agravando a retração da economia⁹.

Modelo de expectativas racionais

O modelo de expectativas racionais, também chamado de Novo-Clássico, começou a ser desenvolvido no final dos anos 50 e início da década de 60. A idéia original foi proposta por John Muth, em 1961.

Diversamente do modelo anterior, em que se considerava que os agentes econômicos prevêm a inflação presente de acordo com o comportamento da inflação passada, na hipótese de expectativas racionais defende-se que os agentes econômicos farão suas previsões com base nas informações disponíveis. Os agentes utilizam as informações à disposição a fim de maximizarem o seu bem estar (evitar perdas) e utilizam, inclusive, as políticas fiscal e monetária propostas em suas previsões (observam as autoridades monetárias e antecipam

⁹ PEREIRA, Luiz C.B., op. cit.

suas ações). Os erros de previsão podem ocorrer, mas não são freqüentes.

O raciocínio desenvolvido por Muth não se referia unicamente à inflação, mas às demais variáveis do sistema econômico também. Simplificadamente, a idéia elaborada por Muth também pode ser descrita da forma a seguir¹⁰:

$$X_t^E = E [X_t / I_{t-1}]$$

X_t^E = valor esperado da variável X , em (t) .

$E [X_t / I_{t-1}]$ = expectativa ótima de X em (t) , levando em consideração as informações disponíveis em $(t-1)$.

Associada a toda previsão, há um componente de erro. Logo:

$$X_t = E [X_t / I_{t-1}] - e_t$$

Muth estabeleceu as seguintes propriedades para o erro de previsão (e_t):

¹⁰ SHEFERIN, Steven M. *Rational Expectations*, 1983.

1) Esperança igual a zero ("... the conditional expectation of the forecast error is zero." ¹¹).

2) " Orthogonality property ": os erros de predição não são correlacionados entre si, ou seja:

$$E [e_t \cdot I_{t-1} / I_{t-1}] = 0$$

Para Muth, as expectativas subjetivas dos agentes são, em média, igual ao verdadeiro valor das variáveis. Em outras palavras, as expectativas estão distribuídas em torno do valor real.

Tendo por base esta idéia original proposta por Muth, desenvolveu-se o modelo de expectativas racionais mais elaborado, englobando uma análise da economia e do comportamento do nível de preços.

Robert E. Lucas foi o teórico que articulou a revolução das expectativas racionais na macroeconomia, com sua análise dos ciclos econômicos (1977/1978). Uma das conclusões a que o autor obteve refere-se ao que convencionou-se chamar de " invariance propositions " ¹². Variações previsíveis na oferta

11 SHEFERIN, Steven M., op. cit. p. 7.

12 Ibidem, p. 36 e 40.

de moeda não acarretarão reflexos sobre a produção, o emprego ou outras variáveis da economia. Contudo, o comportamento do nível de preços será afetado tanto pela parte da oferta de moeda que é antecipada, quanto pela parte que não é antecipada.

Pode-se perceber, de forma mais clara, o conceito anterior a partir do modelo a ser desenvolvido a seguir, elaborado por T. Sargent e N. Wallace (1974)¹³.

Pressupostos do modelo

- 1) Política fiscal constante (estável)
- 2) A política monetária será a única política capaz de afetar a produção
- 3) A velocidade de circulação da moeda é constante (significa que a taxa de juros não afeta a demanda por moeda)

Três componentes

- 1) Demanda Agregada:

$$M_t + \bar{V} = P_t + Y_t \quad (1)$$

¹³ SHEFERIN, Steven M., op. cit. p. 40 a 46.

$M_t = \log$ da oferta de moeda

$\bar{V} = \log$ da velocidade da moeda

$P_t = \log$ do nível de preços

$Y_t = \log$ do produto real

2) Oferta Agregada:

$$Y_t = Y_P + B.(P_t - {}_{(t-1)}P_t^E) \quad (2)$$

$Y_P =$ nível de produto no pleno emprego

${}_{(t-1)}P_t^E = \log$ do nível de preços esperado para "t", previsto em "(t-1)".

Quando o nível de preços atual (P_t) difere do esperado (${}_{(t-1)}P_t^E$), o produto real será diferente do pleno emprego. Se $P_t > {}_{(t-1)}P_t^E$, os " produtores " irão atribuir esta diferença a um aumento em seus preços relativos, e a produção será maior. Caso $P_t < {}_{(t-1)}P_t^E$, a diferença será atribuída à redução nos preços relativos, acarretando um nível de produção inferior.

Obs.: no modelo de expectativas racionais, as expectativas

variam de acordo com os movimentos antecipados na oferta de moeda.

3) Oferta de Moeda:

$$M_t = a \cdot Y_{(t-1)} + e_t, \text{ onde } E [e_t / I_{(t-1)}] = 0 \quad (3)$$

e_t = choque casual e imprevisível (fruto de uma expansão não antecipada na oferta de moeda). Segundo o conceito de " invariance preposition ", somente e_t poderá acarretar variações na produção (desvio do pleno emprego).

Desenvolvimento do Modelo

A expectativa do nível de preços é vista como uma variável endógena, visto que:

$${}_{(t-1)}P_t^E = E [P_t / I_{t-1}]$$

$E [P_t / I_{t-1}]$ = expectativa matemática do nível de preços, dada pela estrutura do modelo e pelas informações à disposição.

Substituindo a equação 1 em 2, obtém-se:

$$M_t + V - P_t = \bar{Y}_t = Y_P + B \cdot (P_t - {}_{(t-1)}P_t^E) \quad (4)$$

Considerando-se a primeira parte da equação (4) ($M_t + \bar{V} - P_t = Y_t$), e adotando-se a expectativa matemática em ambos os termos, chega-se às seguintes equações:

$$(5) \quad a.Y_{(t-1)} + \bar{V} - {}_{(t-1)}P_t^E = Y_P, \text{ ou}$$

$$(6) \quad {}_{(t-1)}P_t^E = a.Y_{(t-1)} + \bar{V} - Y_P$$

$$- E [M_t / I_{(t-1)}] = a.Y_{(t-1)} \Rightarrow \text{espera-se que } e_t = 0$$

$$- E [\bar{V} / I_{(t-1)}] = \bar{V}$$

$$- E [P_t / I_{(t-1)}] = {}_{(t-1)}P_t^E \Rightarrow \text{implica que } E [P_t - {}_{(t-1)}P_t^E / I_{(t-1)}] = 0, \text{ ou seja, na média, a expectativa do nível de preços do público é correta.}$$

$$- E [Y_t / I_{(t-1)}] = Y_P$$

Substituindo-se (6) em (4),

$$M_t + \bar{V} - P_t = Y_P + B.[P_t - a.y_{(t-1)} - \bar{V} + Y_P]$$

$$\text{Sendo } M_t = a.y_{(t-1)} + e_t$$

$$a.y_{(t-1)} + e_t + \bar{V} - P_t = Y_P + B.P_t + B.a.Y_{(t-1)} - B.\bar{V} + B.Y_P$$

$$e_t = (1+B).[Y_P + P_t + a.Y_{(t-1)} - \bar{V}]$$

$$(7) \quad P_t = a.Y_{(t-1)} + \bar{V} - Y^P + \frac{e_t}{(1+B)}$$

Sendo ${}_{(t-1)}P_t^E = a.Y_{(t-1)} + \bar{V} - Y^P$ (6), logo:

$$P_t = {}_{(t-1)}P_t^E + \frac{e_t}{(1+B)}, \text{ ou}$$

$$(8) \quad P_t - {}_{(t-1)}P_t^E = \frac{e_t}{(1+B)}$$

Substituindo-se (8) em (2), conclui-se que:

$$Y_t = Y^P + \frac{B}{(1+B)} (e_t)$$

Esta última equação reflete a "invariance proposition", ou seja, somente a parte não-antecipada da oferta de moeda (e_t) afeta a produção. A parte previsível ($a.Y_{(t-1)}$) influi apenas no nível de preços, sendo, portanto, neutra (só afeta variáveis nominais).

A partir do exposto, conclui-se que:

- 1) "... tentativas sistemáticas (isto é, que sigam

determinadas regras e objetivos) por parte das autoridades econômicas de administrar a demanda agregada visando obter variações desejadas sobre as variáveis reais da economia resultam neutralizados pelos agentes econômicos"¹⁴.

2) O Governo deve, portanto, " minimizar a variância dos choques monetários e fiscais, e adotar uma regra constante de taxa de expansão monetária. Tal regra minimizaria os distúrbios que provocam a influência alocativa e provocaria a estabilidade de taxa de inflação com menores flutuações no emprego "¹⁵.

1.2 - Estruturalistas

A visão estruturalista da inflação tem por origem o pensamento da CEPAL sobre as economias da América Latina. Os principais representantes dessa visão no Brasil são os economistas da UNICAMP, destacando-se: Maria da Conceição Tavares, Luis Gonzaga de M. Belluzzo, José Serra e Luciano Coutinho.

O estruturalismo surgiu como visão alternativa e contrária

14 MORAES, Roberto C. A formulação da hipótese de expectativa racionais, 1992, p. 114.

15 Ibidem.

ao monetarismo. Constituiu uma abordagem não convencional da explicação da inflação, que começou a se estruturar na década de 50, mas seu predomínio ocorreu no final da década de 70 e início da década de 80.

As causas do processo inflacionário das economias latino-americanas residem no processo de desenvolvimento econômico ocorrido na região.

Desde o início da evolução do capitalismo industrial até meados da década de 30, a economia dos países latino-americanos era voltada para o mercado externo. Produzia-se poucos produtos (alimentos e matérias primas), destinados a abastecer os países capitalistas desenvolvidos. Estes produtos eram comercializados a baixos preços, e as divisas obtidas eram utilizadas para aquisição de produtos manufaturados produzidos nos países mais desenvolvidos. A partir dessa divisão internacional de trabalho, foi desenvolvido o conceito central da teoria da CEPAL: " centro-periferia ".

Nos países periféricos (países menos desenvolvidos - América Latina), o setor exportador era o centro dinâmico da economia, ao contrário dos países centrais (países capitalistas desenvolvidos), onde não somente as

exportações, mas principalmente o investimento autônomo no setor produtivo, eram responsáveis pelo crescimento econômico. Nas economias centrais, não havia uma divisão clara entre o setor exportador e o setor interno. Os bens produzidos destinavam-se a atender tanto o mercado interno, quanto o mercado externo. Diversamente, nos países periféricos, podia-se perceber uma separação nitida entre o setor externo e o setor interno da economia. O setor externo era o único em que havia a introdução de algum progresso tecnológico e apresentava alta rentabilidade. O setor interno, no entanto, produzia apenas mercadorias destinadas à subsistência e tinha baixa produtividade, não atendendo, por conseqüência, as necessidades da economia. As economias periféricas estavam, portanto, suscetíveis às oscilações e às reestruturações do mercado externo (ou seja, ao comportamento da demanda por produtos primários, influenciando o desempenho do setor exportador e, conseqüentemente, a capacidade de importar)¹⁶.

Com o progresso tecnológico, houve um crescente distanciamento entre o centro e a periferia. A evolução tecnológica foi mais rápida e homogênea nos países centrais,

16 TAVARES, Maria C. O processo de substituição de importações como modelo de desenvolvimento para a América Latina, 1981, 9a edição.

ocorrendo em todos os setores. Nos países periféricos, contudo, o progresso tecnológico foi introduzido (e em pequena escala) no setor exportador, acarretando atraso tecnológico aos outros segmentos do sistema produtivo.

A partir desta argumentação, a CEPAL desenvolveu outra tese: " deterioração dos termos de troca ". Com o crescente progresso técnico dos países do " centro ", ocorre uma redução significativa das importações de produtos primários, implicando em maior queda nos preços destes produtos, e, por consequência, a redução da capacidade de importar dos países periféricos.

A partir da II Guerra Mundial, começa a haver um novo direcionamento do desenvolvimento dos países periféricos. O padrão de desenvolvimento deixa de ser " para fora " (padrão primário-exportador), e, paulatinamente transforma-se em padrão de desenvolvimento " para dentro ". Este processo intensifica-se a partir da década de 30, como resultado das transformações que vinham ocorrendo na economia mundial. O maior protecionismo dos países centrais, a redução na demanda por produtos primários (deterioração dos termos de troca) e o menor coeficiente de importação dos EUA acarretam, por um lado, um grande desequilíbrio no Balanço de Pagamentos, mas, por outro lado, estimularam a

ocorrência de um processo espontâneo de industrialização (resultado, em última instância, da redução da capacidade de importar). Este processo é chamado de processo de substituição de importações, e constituiu uma transformação histórica fundamental, visto que correspondeu a um outro estágio de difusão do progresso técnico. Tanto as técnicas produtivas, quanto os benefícios da maior produtividade poderiam ser usufruídos pelos países periféricos.

O processo de substituição é visto como um processo específico da industrialização Latino-americana. O processo começa com a substituição de importações de bens finais não-duráveis, cuja tecnologia utilizada na produção é simples e necessita-se de pouco capital. Nesta fase, faz-se necessário a importação de bens de capital e intermediários, pois as economias periféricas ainda não são capazes de os produzir. O processo de substituição de importações é respaldado em déficits externos, alterando a composição das importações dos países periféricos, mas não reduzindo o volume. O desequilíbrio externo é, portanto, inerente à industrialização periférica (os déficits externo são estímulos à substituição e, ao mesmo tempo, obstáculos à continuidade do processo).

O processo de desenvolvimento industrial dos países

periféricos diverge do ocorrido nos países centrais. A base econômica especializada (produção de poucos produtos) e a baixa produtividade da maioria dos setores (com exceção do segmento exportador) constituem entraves ao processo de crescimento " para dentro ", acarretando, basicamente, três tendências¹⁷:

1) Desemprego: tendência que decorre da baixa capacidade de absorção da mão-de-obra excedente (insuficiência de poupança e de acumulação de capital); a seleção de técnicas capital-extensivas não leva em consideração a oferta de mão-de-obra (desperdiçando-se trabalho e acarretando desemprego).

2) Deterioração dos termos de troca: a inelasticidade-renda da demanda por produtos primários, dificulta as exportações, diminuindo a capacidade de importar e ampliando o desequilíbrio externo. Com o processo de substituição de importações, este quadro se agrava, pois há uma expansão da demanda para importação de bens de capital e intermediários, sem a contrapartida do crescimento da capacidade de

17 BIELCHOWSKY, Ricardo. *Pensamento Econômico Brasileiro - O Ciclo Ideológico do Desenvolvimento*, 1988, p. 23 e 24.

importar, agravando o problema do desequilíbrio externo (até que se atinja um elevado estágio de industrialização).

3) Inflação: fruto de uma série de desequilíbrios estruturais, oriundos do processo de industrialização.

A tese estruturalista sobre inflação

A visão estruturalista da inflação é um subproduto da teoria do desenvolvimento da CEPAL.

O processo inflacionário é visto como resultado da dinâmica interna e da estrutura da economia. Diferentemente dos monetaristas, os estruturalistas defendem que uma expansão na quantidade de moeda decorre de uma " resposta das autoridades monetárias às elevações de preços de origem estrutural "18, sendo, portanto, fruto da inflação (e não cauda da inflação).

O desequilíbrio crônico do Balanço de Pagamentos, resultado, como já foi mencionado do modelo de desenvolvimento adotado, é uma das causas da inflação. As dificuldades encontradas para importação, associada às desvalorizações cambiais (

18 BIELCHOWSKY, Ricardo, op. cit. p. 25.

política adotada como forma de estimular as exportações visando resolver o problema do déficit do Balanço de Pagamentos), acarretam expansão dos custos e dos preços internos.

Outro elemento que gera pressões sobre o nível geral de preços é a produção agrícola. A oferta rígida de produtos agrícolas¹⁹ e o crescente direcionamento da produção de tais produtos para exportação, em detrimento ao mercado interno, acarretam pressões inflacionárias. " A industrialização e a transferência de população do campo para as cidades colocam pressão sobre uma oferta relativamente rígida de produtos agrícolas, forçando uma alteração nos preços relativos em favor da agricultura, que se reflete em aumentos generalizados de preços "²⁰.

A estrutura de mercado oligopolizada é outro fator que contribui para a propagação da inflação. Como a concorrência é praticamente inexistente, a inflação pode ser também resultado das " reações em cadeia da propagação de aumentos de preços dentro dos sistemas industriais modernos "²¹. As

19 Resultado da estrutura de propriedade agrícola e da dificuldade de se obter produtos primários no exterior, em função da limitada capacidade de importar.

20 REGO, José Márcio et alii. **Inflação inercial, teorias da inflação e o Plano Cruzado**, 1986, p. 28.

21 COUTINHO, Luciano. **Inflação: anotações críticas para o debate**, 1981, p. 129.

empresas oligopolistas podem aumentar os preços autonomamente, de acordo com as condições específicas da organização do mercado e da conjuntura econômica, como forma de manter suas formas de lucro (efetuando reduções do produto e do emprego; operando reajustes de preços). A inflação, neste caso, transforma-se em um mecanismo de funcionamento das modernas economias capitalistas.

O Estado e o sistema bancário, juntamente com as empresas oligopolistas, podem atuar como determinantes na propagação da inflação. O Estado tem a capacidade de fixar autonomamente os preços fundamentais do sistema econômico, através da política econômica (determinação de alíquotas do sistema de imposto, da taxa de juros, da taxa de câmbio, de preços nominais, de preços mínimos, de preços básicos de uso industrial, do salário mínimo, etc). O sistema bancário, por sua vez, possui alguma autonomia no que se refere à concessão de crédito (nível e custo - taxa de juros - do endividamento; uma política de juros elevados, pressiona as margens líquidas das empresas, obrigando-se a elevarem seus preços). " O capital industrial, o Estado e o capital financeiro são os verdadeiros determinantes autônomos da velocidade da inflação, que aparece como resultado das tensões da concorrência intercapitalista pela distribuição

(não estática) da massa de lucros (mais-valia total) "22.

Conclui-se, portanto, que a inflação, segundo os estruturalistas, é fruto das imperfeições do mercado, que acarretam pontos de estrangulamento setoriais de oferta. O processo de desenvolvimento impõe certas mudanças estruturais (na forma de produzir, na estrutura econômico-social e na distribuição de renda), que, caso não sejam realizadas, geram desajustes, promovendo o surgimento de pressões inflacionárias.

Políticas de Estabilização

Para o estruturalismo, somente um desenvolvimento econômico contínuo e planejado pode evitar o desenvolvimento do processo inflacionário.

A política de desenvolvimento deve envolver mudanças estruturais. O processo de industrialização deve ser intensificado, a fim de tornar o país menos dependente das importações, neutralizando o problema externo (deterioração dos termos de troca); deve haver estímulos à expansão da

22 COUTINHO, Luciano, op. cit. p. 132.

oferta agrícola, através de uma reforma agrária e de apoio governamental à uma melhor infra-estrutura agrícola; uma reforma tributária é essencial (implementação de um sistema tributário flexível e progressivo, além de uma diminuição das despesas públicas), pois possibilita ao Estado dispor de mais recursos para apoiar o processo de desenvolvimento (reorientando as inversões privadas e realizando investimentos públicos); deve-se promover a eliminação das distorções no sistema de preços, através de medidas de estímulo e punições indiretas, como as medidas tributárias, creditícias, o subsídio explícito...²³ e do controle de situações monopólicas.

1.3 - Inercialistas

A teoria da inflação inercial surgiu no final dos anos 70, a partir da constatação da ineficácia das políticas ortodoxas de combate à inflação nos países subdesenvolvidos. O predomínio desta corrente teórica no Brasil ocorre a partir de 1986, quando propostas de estabilização inercialistas foram adotadas em planos de estabilização.

Para os inercialistas, nos processos inflacionários crônicos

23 FURSTENAU, Vivian. Inflação: Monetaristas X Estruturalistas, 1982, p. 33.

há um componente dominante de inércia, ou seja, a inflação presente passa a ser determinada, em larga escala, pela inflação passada, em virtude do conflito resultante da incompatibilidade distributiva estrutural entre lucros e salários. As empresas têm a capacidade de fixar preços adicionando-se custos de produção e uma margem bruta de lucro (mark up). Por sua vez, os trabalhadores podem alterar seus salários nominais. Quando há aumento real de salários, considerando-se que o salário real desejado pelos trabalhadores é maior que o salário que os capitalistas querem pagar, ocorre repasse desse aumento salarial para os preços, acarretando uma redução do salário real até o ponto em que atinja um valor compatível com o " mark up " desejado pelas empresas²⁴. Ocorre uma nova negociação salarial, e os trabalhadores pedem a recomposição do seu poder de compra, iniciando-se o processo inflacionário, no qual a inflação se perpetua de acordo com a inflação passada.

Será apresentado a seguir, um modelo de inflação inercial presente em Kandir (1989).

²⁴ Comportamento das empresas em estruturas oligopolistas estáveis: margens de lucro rígidas para baixo e flexíveis para cima.

Modelo Neo-estruturalista da Inflação

Considera-se que há duas classes com objetivos distintos: capitalistas e trabalhadores. Estes objetivam não permitir a redução do seu salário real (relação entre salário nominal e o índice de preços que representa seu padrão de consumo).

$$w_R = w / (a.P_L + b.P_F), \text{ onde:}$$

w_R = salário real

w = salário nominal

P_L = nível de preços flex²⁵

P_F = nível de preços fix²⁶

a = participação dos produtos com preços flex na cesta de consumo dos trabalhadores

b = participação dos produtos com preços fix na cesta de consumo dos trabalhadores

Se há um acréscimo em P_L , os salários reais decrescem. No entanto, esta redução será certamente combatida pelos trabalhadores, que exercerão pressão para que ocorra aumento nos salários reais, impactando os custos de produção do

25 Preços que podem flutuar instantaneamente em função de alterações na demanda.

26 Preços que somente se elevam no próximo período de produção, caso haja aumento na demanda ou nos custos de produção.

setor fix. A formação do " mark-up " neste setor é o seguinte:

$$P_x = (1 + z) . (w . b^* + e . P_o^* . a_o)$$

z = taxa de " mark up "

b^* = coeficiente de mão de obra por produto (inverso da produtividade média do trabalho)

e = taxa de câmbio

P_o^* = preço dos insumos importados, moeda externa

a_o = coeficiente de uso dos insumos importados por unidade de produto

A partir desta equação, pode-se encontrar a taxa de lucro (r), através da multiplicação pela quantidade total de vendas.

$$r = u . z / (1 + z)$$

u = nível de utilização da capacidade produtiva

Se ocorre aumento do salário nominal (a pressão dos trabalhadores para a recomposição do salário real, reduzido pelo aumento em F_L), sem que haja possibilidade de expansão no nível de utilização da capacidade produtiva, a taxa de

lucro descerá, em função da queda da taxa de " mark up ". Somente um aumento em P_x possibilitaria que r permanecesse constante. No entanto, como P_x interfere no custo da cesta básica dos trabalhadores, ocorre uma nova pressão sobre os salários, aumentando P_x novamente e perpetuando o processo.

Quando a capacidade produtiva está plenamente utilizada, os salários reais são prejudicados, pois só pode haver expansão da taxa de acumulação (z), caso ocorra queda dos salários reais (poupança forçada dos trabalhadores viabilizam investimentos). A princípio, um " boom " de investimentos provoca uma distribuição de renda a favor do capital. No entanto, a proporção que o emprego aumenta, os trabalhadores têm mais poder de pressão para aumentar o salário real, provocando uma redução da taxa de lucro e, por consequência, do nível de investimentos. O nível de emprego se reduz e a distribuição se reverte, novamente, a favor do capital. As condições de equilíbrio entre poupança e investimento seriam:

$$g + q - [(S_r + I/z) . r] = 0$$

$$g = y_0 + \{ y_1 + [(1 + z) . y_2 / z] \} . r$$

g = taxa de crescimento do estoque de capital

q = relação entre exportações e estoque de capital

I = participação dos custos de insumos importados nos custos variáveis

S_R = taxa de poupança dos capitalistas

Y_0 = investimento que depende das condições correntes da economia

Y_1 = coeficiente de aceleração dos investimentos dependentes da taxa de lucro

Y_2 = coeficiente de aceleração dos investimentos dependentes de u

Para minimizar os efeitos das referidas oscilações, os capitalistas estabelecem acordos com os trabalhadores que permitem uma maior estabilidade à relação capital-trabalho (indexa-se os contratos de trabalho a um indicador de custo de vida). Kandir utiliza-se do modelo desenvolvido por Edmar Bacha²⁷ para inserir o mecanismo de indexação.

$P = z.(w.b^* + e.P_0^*.a_0)$, sendo que

P = nível de preços

z = força de "mark up" (1 + margem proporcional de lucros sobre os custos variáveis)

²⁷ BACHA, Edmar. *Análise Macroeconômica - Um texto introdutório*. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, nº 06, 1982.

Admitindo-se que:

- 1) w é indexado
- 2) e é reajustada por um sistema de minidesvalorizações
- 3) b^* e a^e são constantes

Conclui-se que:

$$dP = dz + l.dw + (dl - 1).(de + dP_e^*)$$

$$dw = h.dP + l.(1 - h).dP_{-1}$$

$$de = dP + dP_e^*$$

d = variação

$$l = z.w.b^* / P$$

h = coeficiente de resistência salarial

O "mark up", mesmo sendo fixo a curto prazo, pode variar a longo prazo, se as condições de equilíbrio entre poupança e investimento anteriormente expostas forem superadas pelo crescimento desejado, acarretando excesso de demanda.

$$dz = m.(u - 1)$$

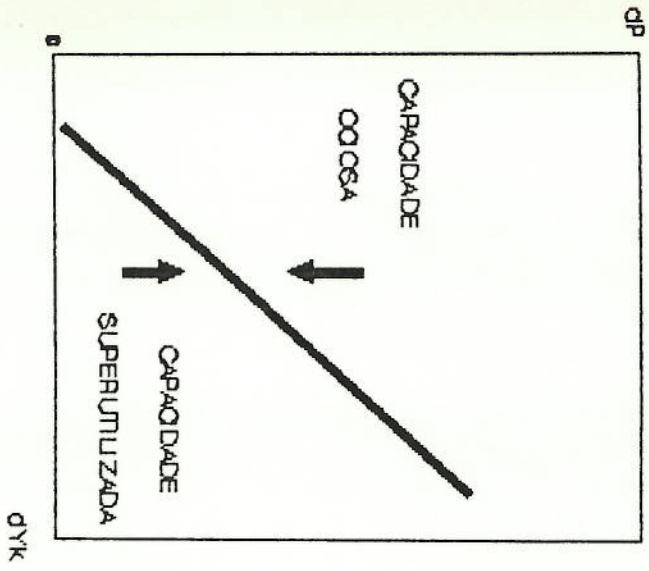
m = velocidade de ajuste

Logo:

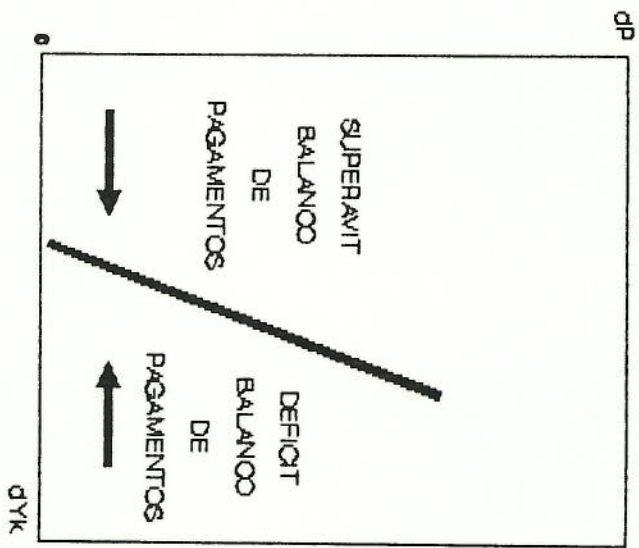
$$dP = dP_{-1} + m.(u-1).(1-h) + \frac{(dF_o^* - dF_o^*) . (1-l)}{1.(1-h)}$$

Para que a economia esteja estabilizada, deve haver um determinado par de crescimento de preços (dP) e crescimento potencial (dY_k), que possibilitem o equilíbrio externo (déficit de transações correntes igual a investimento menos poupança nacional) e o equilíbrio interno (pleno emprego). Este crescimento de preços corresponde à taxa de equilíbrio inflacionário (inflação atual igual à inflação passada). Pode-se perceber melhor este mecanismo nos gráficos à seguir:

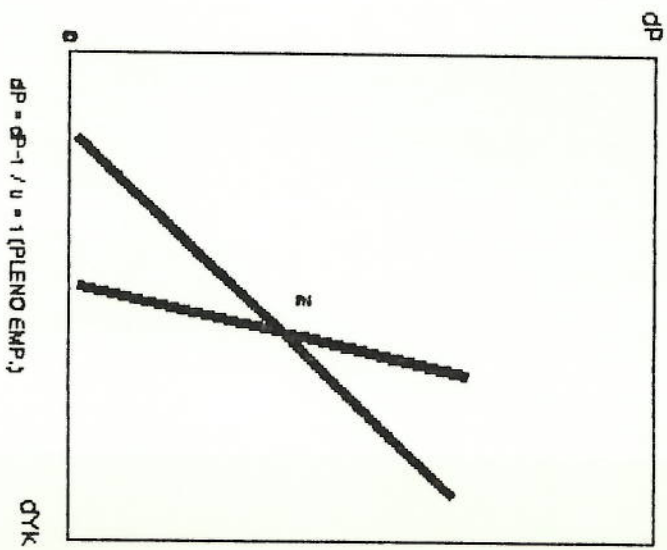
Equilíbrio Interno



Equilíbrio Externo



Equilíbrio Geral



Diante do exposto, conclui-se que, para os inercialistas, a inflação tem dois componentes: um de choque (movimento exógeno) e um de tendência. Nesta proposição está implícita a idéia de estabilidade da estrutura econômica. Os preços são formados a partir de uma regra simples de " mark up " fixo (as empresas apenas repassariam os custos para os preços; desta forma, a inflação dependeria apenas do ritmo de aumento dos custos, que, caso houvesse ausência de choques externos, seria igual à inflação passada).

Políticas de estabilização

A inflação brasileira, segundo a abordagem inercialista, tem como principais determinantes a questão externa e a questão financeira. A questão externa refere-se à necessidade de transferência de recursos ao exterior para pagamentos dos compromissos financeiros (crise de dívida externa). A questão financeira diz respeito à elevação acentuada dos juros internos, descontrolando a dívida pública interna e acarretando transferência de renda do setor real para o setor financeiro da economia.

Estas transferências (de recursos para o exterior e de renda do setor real para o setor financeiro) foram viabilizadas pela aceleração inflacionária. O

estrangulamento externo e o ajuste recessivo levaram à desvalorização real da moeda através da inflação, na medida em que os empresários defendiam suas margens de lucro, repassando as perdas para os assalariados. O processo se desenvolve da seguinte forma: uma elevação na taxa de juros provoca em aumento nos custos financeiros das firmas, que eleva seus " mark up's ", para manter sua rentabilidade e solvência; da mesma forma, a instabilidade financeira e cambial gera elevado grau de incerteza, diminuindo a liquidez da economia e elevando os riscos das atividades produtivas, acarretando elevação dos " mark-up's " (defesa dos empresários). Em ambos os casos, a variável de ajuste é o salário.

Um plano de estabilização que objetivasse extinguir a inflação inercial, deveria eliminar todos os seus componentes:

- 1) A memória inflacionária dos agentes (criar uma nova moeda que circulasse paralelamente à antiga, sendo indexada à inflação em moeda antiga no último mês, com repasses proporcionais diários)²⁸.

28 REGO, José Márcio et alii, op. cit., p. 117.

2) As regras formais de indexação (seria proibido contratos com cláusulas de indexação feitos com a nova moeda)²⁹.

3) A incompatibilidade distributiva estrutural (impondo uma distribuição de renda consistente, eliminando os conflitos ocasionados pela insatisfação dos diversos agentes econômicos, com a estrutura de distribuição de renda vigente).

A abordagem inercialistas inspirou os recentes planos de estabilização heterodoxos adotados no Brasil. A importância desta corrente de pensamento reside no fato de que constitui uma alternativa analítica ao pensamento convencional. Para esta vertente teórica, a economia não deveria ser analisada exclusivamente do ponto de vista das suas relações macroeconômicas, mas deveria se levar em consideração as especificidades e as relações entre os diversos setores e classes de uma determinada estrutura econômica.

Destacam-se como representantes desta corrente os economistas da PUC/RJ (André Lara Resende, Francisco Lopes, Pêrsio Arida, Edmar Bacha, Eduardo Modiano).

²⁹ REGO, José Márcio et alii, op. cit.

2 - AVALIAÇÃO DA CONCEPÇÃO DAS POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO ADOTADAS NA DÉCADA DE 80

Em linhas gerais, pode-se classificar as propostas de estabilização das " correntes " de pensamento anteriormente referenciadas, em ortodoxas ou heterodoxas.

As medidas de política econômica destinadas a resolver o problema da inflação, com uma abordagem ortodoxa, corresponde às propostas defendidas pelos monetaristas. A política de estabilização de caráter ortodoxo pode, ainda, ser classificada em gradualista ou em choque ortodoxo.

Em uma política de estabilização gradualista, o combate à inflação é feito através de etapas planejadas. São mantidos os sistemas de proteção da economia contra os efeitos da alta de preços (indexação) e são fixadas, prioritariamente, as metas de crescimento do produto a curto prazo, que não devem ser inviabilizadas por uma crise de liquidez. Descarta-se medidas mais ousadas, visando evitar a exacerbação das expectativas inflacionárias dos agentes econômicos. As principais frentes de atuação desta proposta de estabilização são as seguintes: 1) altas corretivas nos preços, principalmente das tarifas públicas, objetivando eliminar distorções acumuladas da inflação reprimida por congelamentos de preços no passado; 2) redução dos déficits orçamentários e de seu financiamento monetário (controle

das taxas de juros e acompanhamento monetário estrito, com especial cuidado em relação às operações de "open market").

Quanto ao Choque ortodoxo, trata-se de uma "... politica econômica de combate à inflação que consiste em realizar um corte brusco da expansão monetária e redução intensa do déficit público, acompanhada de uma liberalização dos preços para que os mesmos encontrem livremente seu ponto de equilíbrio no mercado. Esta politica tem como resultantes a elevação da taxa de juros, a redução dos gastos públicos (investimentos), a contenção do consumo e, conseqüentemente, a recessão econômica... "30.

A proposta de estabilização heterodoxa ou Choque Heterodoxo é constituído por uma " ... politica econômica de combate à inflação que consiste em aplicar o congelamento de preços durante um período determinado de tempo e liberar as politicas monetária e fiscal "31. " O choque é heterodoxo porque está baseado em congelamento de preços, em medidas administrativas (ao invés de medidas de mercado) para combater a inflação. é também heterodoxo porque não deverá provocar recessão "32. A visão estruturalista e, principalmente a inercialista, podem ser classificadas como heterodoxas.

30 SANDRONI, Paulo. *Dicionário de Economia*, 1989, p. 45.

31 Ibidem.

32 PEREIRA, Luiz C.B. *Economia Brasileira - Uma Introdução Crítica*, 1987, p. 178.

Como pode-se perceber, há uma oposição, um grande divergência entre as propostas de estabilização ortodoxas e heterodoxas.

A seguir, será analisada a concepção das propostas de estabilização adotadas na década de 80, procurando classificá-las em ortodoxas e heterodoxas. Será possível constatar que a partir do Plano Bresser, as políticas de estabilização tornam-se híbridas, pois passam a utilizar, conjuntamente, medidas de caráter ortodoxo e heterodoxo.

2.1 - Gestão Delfim Netto - 1981/84

Durante a década de 70, a estratégia de crescimento econômico adotada pelo governo, face a instabilidade do mercado internacional (1ª crise do petróleo), foi fundamentada no endividamento externo, optando por não levar o país a um processo recessivo (política de ajustamento). O ajuste do balanço de pagamentos, necessário em virtude dos desequilíbrio na balança comercial, foi realizado através da expansão do endividamento externo, facilitado em função da abundância de recursos disponíveis no mercado financeiro internacional. " ... Os bancos privados internacionais, que passaram a reciclar (e multiplicar) os vultosos fundos pertencentes à OPEP, brigavam por emprestar a países de

razoável grau de desenvolvimento e bom desempenho recente ³³.

Estes empréstimos, contudo, eram contratados, em sua maior parte, a taxas de juros flutuantes, tornando o país vulnerável às oscilações da economia internacional. Em 1979, com o segundo choque do petróleo, a situação adquiriu contornos desfavoráveis. A considerável elevação das taxas de juros internacionais e a recessão econômica mundial levaram ao país a uma situação crítica. O balanço de pagamentos voltou a apresentar desequilíbrio, em virtude da expansão das importações e do serviço da dívida. A tabela I delinea, com maior clareza, o exposto acima.

TABELA I

Ano	Saldo Balança Comercial US\$ Milhões	Dívida Externa Total Registrada US\$ Milhões	Saldo Balança de Pagamentos US\$ Milhões	Taxa de juros PRIME %
1970	232,0	5.295,2	545,0	7,7
1971	-341,0	6.621,6	530,0	5,3
1972	-244,0	9.521,0	2.439,0	5,2
1973*	7,0	12.571,5	2.178,6	8,2
1974	-4.690,3	17.165,7	-936,3	9,9
1975	-3.540,4	21.171,4	-950,0	6,3
1976	-2.354,7	25.985,4	1.191,7	5,4
1977	97,1	32.037,2	630,0	5,6
1978	-1.024,2	43.510,7	4.262,4	8,0
1979*	-2.838,7	49.904,2	-3.214,9	10,9
1980	-2.822,8	53.847,5	-3.471,6	12,3

Fonte: ABREU, Marcelo Paiva, org. (1992)

* 1ª e 2ª crise do petróleo

33 CASTRO, Antônio B. e Souza, Francisco E.P. A economia brasileira em marcha forçada, 1985, p. 29.

O novo quadro internacional, associado às dificuldades enfrentadas pelos países em desenvolvimento (aumentando os riscos de se conceder empréstimos a esses países), acarretaram a interrupção do fluxo voluntário de crédito externo.

Objetivando, em última instância, promover um ajuste das contas externas, e, desta forma, restaurar a credibilidade do país junto às instituições financeiras internacionais e poder obter recursos no mercado externo, a política econômica foi redirecionada. A questão da inflação é considerada secundária, somente levada em consideração enquanto pré-requisito para o ajustamento da economia.

A política adotada a partir de 1980 pode ser dividida em suas fases: antes da interferência do FMI e depois do acordo.

A primeira fase engloba os anos de 1981 e 1982. A política concebida objetivava reduzir o nível da atividade econômica, a fim de diminuir o volume de importações, revertendo os saldos negativos da balança comercial. O discurso oficial passou a ter um caráter basicamente ortodoxo.

A política cambial elaborada visava estimular as exportações e inibir as importações. Desvalorizações cambiais e

controles quantitativos diretos das importações (barreiras alfandegárias) foram as principais medidas concebidas para obter superávits comerciais.

A política monetária estabelecia restrições ao crescimento do crédito (elevadas taxas de juros), associadas a um controle rigoroso da expansão da base monetária, objetivando acabar com as pressões inflacionárias e, principalmente, reduzir a demanda agregada.

A política fiscal determinava o controle dos gastos públicos (através das seguintes medidas³⁴: 1) o crescimento nominal dos investimentos das empresas estatais não poderia ultrapassar 66% ; 2) controle semanal dos gastos dos distintos órgãos do governo ; 3) centralização da administração dos recursos orçamentários pelo governo) e o aumento da arrecadação, obtido via elevação da carga tributária.

A política salarial adotada nesta 1ª fase, no entanto, não pode ser considerada ortodoxa. Foi praticamente mantida a lei 6.708 de outubro de 1979 (alterações pouco significativas foram introduzidas em 1980), que estabelecia reajustes salariais com ganho real para os trabalhadores que recebessem menos de 11,5 salários mínimos por mês e

34 MODIANO, Eduardo ; CARNEIRO, Dionisio D. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980 - 1984, 1992, p. 325.

reajustes inferiores à inflação para quem ganhasse acima de tal patamar. A adoção desta política "... se deveu claramente ao desejo do governo de reduzir a intensidade das greves trabalhistas de 1979 ..."³⁵. As pressões internas contra a lei salarial aliadas à imposição do FMI vão resultar em um redirecionamento da política salarial na 2ª fase (1983/84).

A Tabela II evidencia, no entanto, que o "discurso oficial" não foi, na maioria das vezes, seguido, como havia sido pré-estabelecido.

Tabela II - Execução da Política Econômica

Ano	Política Cambial			Política Monetária			Polit. Fiscal	PIB	Salário	
	Exporta- ções	Importa- ções	Taxa Câmbio	M1 Var. % 12 meses	Base Monet. Var % meses	Taxa real de Juros (CDB)	Déficit Púb. % sobre o PIB	Taxa de Cresci- mento	IGP-DI	Real Medio \$
	US\$ MM (1)	US\$ MM (1)	Oficial (1)	(3)	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)	(2)
1980	20.132,4	22.955,2	52,7	70,2	56,9	0,24	6,7	7,2	110,2	116,7
1981	23.293,0	22.090,6	93,1	74,7	69,9	2,27	6,0	-1,6	95,2	122,2
1982	20.175,1	19.395,0	179,4	69,7	86,8	2,04	7,3	0,9	99,7	125,1

Fontes: (1) ABREU, Marcelo Paiva, org. (1992)
 (2) NAZZALI, Leonel (1991)
 (3) Boletim do Banco Central do Brasil, Abr/84
 (4) GOMES, Gustavo M. (1985)
 † Base (1975 : 100)

Analisando-se os dados da Tabela II, observa-se que, no que se refere à política cambial, foi realmente implementada a

³⁵ GOMES, Gustavo Maia. O programa brasileiro de estabilização: 1980/84, 1985, p. 289.

estratégia de desvalorizações cambiais. No entanto, o que viabilizou, em última instância, os superávits comerciais em 1981 e 1982, foi a retração da economia, visto que não somente as importações declinaram, mas as exportações também registraram um decréscimo. Quanto à política monetária, a base monetária, ao contrário do estabelecido, apresentou tendência crescente, não obstante a taxa de expansão desta ter sido inferior à da inflação. As taxas de juros, no entanto, foram mantidas elevadas (maior patamar em 1981).

A política fiscal definida também não foi implementada, pois observa-se que o déficit público em relação ao PIB, que havia obtido um decréscimo em 1981, voltou a crescer em 1982.

Em resumo, apenas no que se refere ao ajustamento externo a política produziu os resultados esperados. A nível interno, pôde-se observar que, ao contrário do anunciado, ou seja, um controle rigoroso e imediato das políticas monetária e fiscal (visando reduzir o nível de atividade econômica), a execução da política de estabilização teve um caráter eminentemente gradualista. Tal fato, aliado à política salarial pouco ortodoxa, fizeram com que a retração da atividade econômica, significativa em 1981, não fosse mantida no ano seguinte (ver comportamento do PIB na tabela II). A inflação, também, após um decréscimo em 1981, volta a demonstrar tendência ascendente em 1982.

O fato do governo não ter seguido, de forma inflexiva, a política de ajustamento, deveu-se a pressões, de caráter político, de setores da economia que se prejudicariam com as políticas concebidas (empresários que dependiam das importações, por exemplo).

Em 1983, o governo não conseguiu evitar recorrer ao FMI, visto que a desarticulação do sistema financeiro internacional ocorrida em 1982³⁶ e o fato do país não ter ajustado internamente a economia (taxas de inflação em ascendência) mantiveram retraído o mercado de crédito. A política econômica a partir do momento em que passou a ser desenvolvida em acordo com o FMI, tornou-se mais rigorosa e de caráter estritamente ortodoxo. Com exceção da política cambial, que era essencialmente gradualista, as demais medidas anunciadas eram típicas de um choque ortodoxo.

No acordo estabelecido com o FMI, o país se comprometia a atingir as seguintes metas:

1) Uma inflação anual de 78%, a ser alcançada através de cortes nos gastos públicos (" Pretendia-se reduzir as necessidades nominais de financiamento do governo como proporção do PIB e o crédito interno líquido das autoridades

36 BONELI, Regis e LANDAU, Elena. **Do ajuste à abertura: a economia brasileira em transição para os anos 90**, 1990, p. 10.

monetárias à metade do valor estimando para o ano anterior " 37) . O desempenho fiscal seria mensurado a partir de um novo critério: resultado operacional do setor público (" ... são deduzidas das necessidades de financiamento do setor público, as parcelas correspondentes às correções monetária e cambial do estoque da dívida "38).

2) Ajuste externo através de desvalorizações cambiais mensais, superiores em 1% às taxas de inflação.

3) Reduções drásticas nos gastos das empresas estatais.

As dificuldades do governo em ajustar o balanço de pagamentos (reduzidos saldos na balança comercial) levaram ao abandono da política cambial gradualista. Em fevereiro de 1983, o governo desvalorizou o cruzeiro em 30% e, para evitar o repasse para os preços, promoveu uma desindexação parcial dos salários. Tal fato, aliado à inflação, que manteve-se ascendente, acarretou uma queda de 15% no poder de compra dos salários.

Quanto à política fiscal, os cortes significativos nas despesas de capital das empresas estatais acarretou uma queda de 5,3% na taxa de investimento da economia.

37 MODIANO, Eduardo e CARNEIRO, Dionísio. op. cit., pp. 331.
38 Ibidem, p. 334.

A política monetária, por sua vez, evidenciou um maior controle na concessão de crédito ao setor privado e a manutenção da política de taxas de juros elevadas. Quanto aos agregados monetários, apresentaram tendência ascendente, ao contrário do que se esperaria para uma política de estabilização de caráter ortodoxo. " Mas também se deve notar que a tendência das taxas de crescimento da base (monetária) é positiva, o que sugere algum grau de endogenia (mesmo parcial) da política monetária recente, ou seja, a medida que a inflação se acelerava, a partir de 1979, a taxa de expansão da base monetária também se expandia, na certa como uma manobra do governo para evitar uma crise mais aguda de liquidez "39.

A tabela III permite uma melhor visualização das medidas de política econômica adotadas.

39 GOMES, Gustavo Maia. op. cit., p. 290.

Tabela III - Execução da Política Econômica

Ano	Política Cambial		Política Monetária			Política Fiscal			PIB	Salário	
	Saldo Coml. US\$ MM (1)	Taxa Câmbio Oficial (1)	M1 Var. % 12 meses (1)	Base Mon. Var % 12 meses (1)	Taxa real de Juros (CDB) (3)	Déficit Público % PIB (4)	Despesas Estatais Cr\$ bi 1984 (3)	Crédit. Índúst. Evolução real (2)	Taxa de 16P-DI Cresci- mento (2)	Real Médio \$ (2)	
1982	780,1	179,4	65,0	86,8	2,04	ND	83.449	79,0	0,9	99,7	125,1
1983	6.470,4	546,2	95,0	79,8	1,83	3,0	83.080	-	-3,2	211,0	109,7
1984	13.683,1	1.845,4	201,9	264,1	2,09	1,6	83.239	-	4,5	232,8	112,9

Fontes: (1) ABREU, Marcelo Paiva, org. (1992)
 (2) MAZZALI, Leonel (1991)
 (3) GOMES, Gustavo Maia (1985)
 (4) FRANCO, Gustavo H.B. (1989) - novo conceito do FMI
 ND - não disponível
 \$ Base (1975 : 100)

O país encerrou o ano de 1983 em acentuado processo recessivo, mas com a inflação em crescimento. Em 1984, constatou-se uma reversão do quadro recessivo. O crescimento do mercado norte americano, o início da recuperação latino-americana, os estímulos oriundos da política cambial e, principalmente, os resultados da expansão da capacidade produtiva efetivada durante a década de 70 foram os principais fatores que contribuíram para o considerável acréscimo no volume de exportações, viabilizando a superação do déficit em conta corrente e a retomada do crescimento econômico.

A questão do ajuste externo, considerada de fundamental importância nos primeiros anos da década, estava, a princípio, solucionada. A inflação, no entanto, mantinha a

sua tendência ascendente, não obstante a política ortodoxa adotada. A partir de 1985, as políticas econômicas foram redirecionadas, e a busca de soluções para a eliminação da inflação passou a ser seu objetivo principal.

É importante salientar que, a política de ajustamento concebida durante a gestão de Delfim Netto foi, em maior ou menor grau de rigidez, essencialmente ortodoxa, ressaltando-se, que, durante a 1ª fase (1981/82), além da estratégia adotada ter sido gradualista, a política salarial não pode ser considerada ortodoxa, visto que possibilitou um aumento do poder de compra dos salários. Durante a 2ª fase, no entanto, com a interferência do FMI, a política de estabilização adotada adquiriu características essencialmente de choque ortodoxo, provocando um acentuado processo recessivo, que somente foi revertido em 1984.

2.2 - Plano Cruzado - 1986/87

Apesar da economia ter voltado a crescer em 1984 e do ajuste externo ter sido, a princípio solucionado, a inflação manteve a sua trajetória ascendente.

A partir de 1985, as políticas econômicas, que até então relegavam a questão da inflação a uma posição secundária, são redirecionadas. A eliminação da inflação passa a ser o seu principal objetivo.

Entre março de 1985 e fevereiro de 1986, o governo se propôs a aplicar uma política gradualista (ortodoxa) para combater a inflação, apesar do fracasso da política adotada no início da década. Foram anunciadas medidas de ajuste fiscal e austeridade monetária. Em abril, estabeleceu-se minidesvalorizações diárias do cruzeiro e duas outras medidas que evidenciavam o início da utilização de receituário heterodoxo no combate à inflação: um congelamento de preços (que acabou ficando restrito às tarifas públicas) e uma tentativa de eliminar a memória inflacionária dos agentes econômicos (inércia), através de mudanças no cálculo da correção monetária (estendeu a memória inflacionária). Divergências internas na equipe econômica e o insucesso do controle da inflação, que manteve a tendência ascendente, levaram à queda dos ministros da fazenda e do planejamento e a ascensão de Dilson Funaro, assessorado por Luiz G.M. Belluzzo, Pêrsio Arida, André Lara Rezende e João Manuel Cardoso de Mello.

Em fevereiro de 1986, foi divulgado o Plano Cruzado, que tinha por base teórica a concepção inercialista acerca da inflação. O plano consistia das seguintes medidas:

- 1) Reforma Monetária: mudança da unidade básica do padrão monetário para o cruzado. Regras foram estabelecidas para a conversão dos salários e preços, objetivando evitar que a

dessincronização e as diferentes periodicidades dos reajustes provocassem uma redistribuição de renda (o choque deveria ser neutro).

- Salários: convertidos tomando-se por base o poder de compra médio dos últimos 6 meses e levando-se em consideração abonos, adiantamentos além de outros benefícios; concessão de um abono de 8%; introdução de uma escala móvel de reajustes salariais (" gatilho " : os salários seriam reajustados sempre que a inflação acumulada atingisse 20%).

- Preços: congelados nos níveis de fevereiro de 1986, pois acreditava-se que as distorções nos preços relativos poderiam ser corrigidos posteriormente, sem provocar impactos inflacionários; a ORTN foi substituída pela OTN e congelada.

- Contratos futuros: nos contratos com taxas de juros pós-fixados, " ... os percentuais contratados acima da correção monetária representariam a taxa nominal de juros em cruzados " ⁴⁰. Somente os depósitos em poupança e os títulos com carência superior a um ano permaneceram indexados.

2) Política Monetária: como esperava-se um aumento da demanda pela moeda nova com a queda da inflação, o objetivo da política monetária, seria de suprir esta demanda até um

⁴⁰ MODIANO, Eduardo. Plano Cruzado: a primeira tentativa, 1987, p. 20.

determinado nível (após o qual a expansão monetária seria inflacionária); redução das taxas de juros nominais.

3) Política Fiscal: visava eliminar o déficit público operacional, através de modificações na estrutura de impostos. Um pouco antes da divulgação do plano, o governo adotou algumas medidas " preparatórias ", a nível fiscal e monetário: desvinculação do Banco do Brasil em relação ao Banco Central, por exemplo⁴¹.

O Plano Cruzado viabilizou um aumento do poder de compra dos salários. Tal fato, aliado à uma antecipação do consumo (face à incerteza quanto ao futuro do congelamento), à ilusão monetária e à redução das reservas para precaução e seu redirecionamento para os investimentos (visto que, a acentuada queda da inflação e sua manutenção em níveis reduzidos indicavam que a economia estaria estabilizada), acarretaram um superaquecimento da demanda.

Na Tabela IV, pode-se observar que, assim como foi anunciado, as taxas de juros foram mantidas em níveis reduzidos. Tal fato, associado a um excesso de oferta de moeda, acarretaram uma " folga de liquidez " na economia e um conseqüente incremento da produção industrial (maiores

⁴¹ Decretou-se o fim da chamada " conta movimento ", possibilitando uma pequena redução no déficit público e ao governo adquirir maior liberdade no que se refere à política monetária.

investimentos), estimulado, também, pela expectativa de que o processo inflacionário estava estabilizado. Este aspecto, portanto, reforça o perfil heterodoxo do Plano Cruzado, visto que manteve a economia em crescimento (não recessivo).

No que se refere à execução da política fiscal, constatou-se sucessivos déficits no resultado de caixa do tesouro nacional, evidenciando que não foram implementadas, como havia sido anunciado, medidas de controle de gastos do governo e de expansão da arrecadação. O aumento de salários dos funcionários públicos, as isenções tarifárias e os subsídios concedidos também contribuíram para desestabilizar as contas públicas.

Tabela IV - Execução da Política Econômica

Mês	Política Monetária			Política Fiscal		Outros Indicadores		
	M1 Var. % mensal (2)	Base Monetária Var. % mensal (2)	Taxa Juros Overnight (1)	Div. Interna Var. reais Cr\$ MM (Dez/87) (2)	Res. Caixa US\$ Mil* (2)	Prod. Indl. Taxa cresc. Nominal acumul. em 12 meses (1)	Salário Nominal Var. % mensal (1)	IPC Mensal (%) (1)
1986:								
Fev.:	14,10	12,18	13,09	-2,7	450	9,2	12,9	14,4
Mar.:	80,05	35,89	0,65	3,2	-888	8,6	11,9	-0,1
Abr.:	19,44	35,35	0,69	-1,8	-555	9,9	0,9	0,8
Mai.:	15,12	15,03	0,67	-0,9	-329	10,7	2,5	1,4
Jun.:	15,80	10,57	0,78	-4,8	98	11,6	0,6	1,3

Fonte: (1) MODIANO, Eduardo (Jul/1987)

(2) Boletim Banco Central

* Conversão feita utilizando-se o dólar médio mensal

Em julho de 1986, diante do superaquecimento da economia, o governo decidiu adotar um pacote fiscal ("Cruzadinho"), visando desestimular o consumo. Foram criados empréstimos compulsórios sobre a aquisição de veículos/combustíveis e impostos não restituíveis na compra de moeda estrangeira e passagens aéreas, mas o governo continuou apresentando déficit em seu resultado de caixa. A partir deste momento, o governo começa a adotar políticas ortodoxas, como a elevação das taxas de juros e a restrição monetária (apesar de manter o congelamento).

Tabela V - Execução da Política Econômica

Mês	Política Monetária			Política Fiscal		Outros Indicadores	
	M1 Var. % mensal (1)	Base Monetária Var. % mensal (1)	Taxa Juros Overnight (1)	Div. Interna Var. reais Cr\$ MM (Dez/87) (2)	Res. Caixa US\$ Mil* (2)	Prod. Indl. Taxa cresc. acumul. em 12 meses (1)	IPC Mensal (%) (1)
1986:							
Jul.:	-0,2	14,1	1,09	-4,0	-138	11,9	1,2
Ago.:	6,8	6,0	1,53	-0,4	-319	11,9	1,7
Set.:	5,7	2,8	1,76	0,9	-141	12,2	1,7
Out.:	6,8	5,2	1,89	7,5	-185	12,0	1,9

Fonte: (1) MODIANO, Eduardo (Jul/1987)

(2) Boletim Banco Central

* Conversão feita utilizando-se o dólar médio mensal

A consolidação desta tendência de adoção de medidas de cunho ortodoxo ocorre em novembro de 1986, com o Plano Cruzado II. Um pacote fiscal, que objetivava aumentar a arrecadação do governo em 4% do PIB, através de reajustes dos preços públicos e do aumento dos impostos indiretos, foi anunciado.

Promoveu-se um expurgo dos aumentos de alguns produtos no cálculo do IPC, visando retardar o gatilho (arrocho salarial) e foram restituídas as minidesvalorizações cambiais diárias.

Em fevereiro de 1987, foram suspensos todos os controles de preços, reajustado o valor da OTN e reintroduzida a correção monetária em bases mensais (reindexação da economia). A política monetária contracionista foi mantida e as taxas de juros permaneceram ascendentes. A inflação, no entanto, continuou em aceleração.

Tabela VI - Execução da Política Econômica

Mês	Política Monetária			Política Fiscal		Outros Indicadores	
	M1 Var. % mensal (2)	Base Monetária Var. % mensal (2)	Taxa Juros Overnight (2)	Dív. Interna Var. reais Cr\$ MM (Dez/87) (2)	Res. Caixa US\$ Mil* (2)	Prod. Indl. Taxa cresc. acumul. em 12 meses (1) (1)	IPC Mensal (%) (1)
Nov./86	4,75	9,42	3,75	-8,4	-784	11,9	3,3
Dez./86	7,87	3,73	5,49	4,8	-5.112	11,5	7,3
Jan./87	-21,97	-3,61	11,00	-0,5	43	11,0	16,8
Fev./87	6,04	-4,72	19,61	7,3	61	10,9	13,9
Mar./87	10,63	2,98	11,95	0,1	624	11,6	14,4
Abr./87	-14,41	10,53	15,30	0,4	31	-1,0	21,0
Mai./87	0,59	-1,32	24,63	12,9	-196	nd	23,2

Fonte: (1) MODIANO, Eduardo (Jul/1987)

(2) Boletim Banco Central

* Conversão feita utilizando-se o dólar médio mensal

As medidas adotadas durante o Plano Cruzado I, no que diz respeito ao congelamento, à manutenção das taxas de juros em patamar reduzido, à manutenção de um excesso de oferta de

moeda e a liberação dos gastos públicos, foram essencialmente heterodoxas (embora as duas últimas medidas citadas não tenham sido determinadas na concepção do plano). Além disso, o Plano Cruzado I, assim como é defendido pelas correntes heterodoxas, não provocou um processo recessivo, visto que pôde-se constatar um incremento da produção industrial e uma recomposição do poder de compra dos salários.

O descontrole das contas públicas e o superaquecimento da demanda levaram ao governo a adotar medidas de caráter ortodoxo (controle da demanda) na área fiscal e, posteriormente, a suspender o congelamento e a adotar uma política monetária também restritiva ("Cruzadinho" e "Plano Cruzado II", respectivamente). A economia voltou a retrair-se e a inflação manteve a trajetória ascendente (tabelas V e VI).

2.3 - Plano Bresser - 1987

Em 1987, a economia brasileira iniciou um processo de reversão do ciclo de expansão que havia iniciado em 1984. A crise cambial, precipitada pela elevação da demanda interna e pelo crescimento econômico (resultantes do Plano Cruzado), desacelerou a economia. Paralelamente à retração da atividade econômica, pôde-se constatar uma aceleração da inflação (resultado do descongelamento),

Tabela VII

Ano	Saldo da Balança Comercial	Varição de Reservas Cambiais	PIB %	IGP-DI Var. % 12 meses
	(1)	(1)	(1)	(2)
1984:	13.089,5	-7.167,7	5,7	223,8
1985:	12.485,5	572,7	8,4	235,1
1986:	8.304,3	3.855,2	8,0	65,0
1987:	11.171,1	-1.014,6	2,9	415,8

Fonte: (1) ABREU, Marcelo Paiva, org. (1992)
 (2) Conjuntura Econômica, Abr./92

Em junho de 1987, o governo definiu uma série de medidas de estabilização, já tendo como Ministro da Fazenda Bresser Pereira. O que convencionou-se chamar de Plano Bresser, foi o primeiro de uma série de planos de estabilização a adotar, já em sua concepção (e não apenas na execução), medidas de caráter ortodoxo e heterodoxo. O diagnóstico da inflação da equipe ministerial era de que a inflação era inercial, mas concebeu-se medidas para controlar a demanda. Justificava-se esta atitude alegando que as medidas de controle da demanda objetivavam evitar os "erros" do Plano Cruzado.

As principais medidas anunciadas pelo governo foram:

- 1) Congelamento dos salários por três meses, nos níveis de 12/06/87. Incorporava apenas o reajuste de 20% do último gatilho, "detonado" pela inflação de 23,2% registrada em maio (a inflação de junho não seria contabilizada).

- 2) Criação da URP (nova base de indexação salarial). A cada 3 meses seriam pré-fixados os percentuais de reajuste para os próximos 3 meses, respaldados na taxa de inflação média dos 3 meses precedentes.

- 3) Os preços foram congelados por 3 meses, mas antes foram anunciados diversos aumentos para os preços públicos e administrados (os reajustes futuros teriam o mesmo teto das variações da URP). O congelamento de preços não teve o mesmo caráter do implementado no Plano Cruzado. Utilizado como forma de evitar um desgaste político maior do governo (face a perda de poder aquisitivo do salário com o congelamento, além das demais políticas restritivas), o congelamento de preços foi frágil e suspenso em pouco tempo.

- 4) Desvalorização cambial de 9,5% (a taxa de câmbio não foi congelada).

- 5) Políticas monetária e fiscal ativas: taxas de juros reais positivas visando inibir o consumo e a especulação com estoques; aumento das tarifas públicas; eliminação do subsídio ao trigo; gradual independência do Banco Central na gerência da política monetária; proibição de emissões monetárias para financiar déficits do tesouro.

Apesar do anúncio de medidas de política monetária restritiva, o que pôde-se constatar na Tabela VIII é que não foram colocadas em prática.

Tabela VIII - Execução da Política Econômica

Mês	Política Monetária			Política Fiscal		IPC Mensal (%)
	MI Var. % mensal	Base Monetária Var. % mensal	Taxa Juros Overnight	Div. Interna Var. reais Cr\$ MM (Nov/90)	Res. Caixa US\$ Mil*	
1987:						
Jun.	31,22	-8,11	18,02	16,1	-611	26,06
Jul.	10,11	28,82	8,91	10,7	-469	3,05
Ago.	9,75	23,29	8,09	4,2	195	6,36
Set.	8,54	20,37	7,99	10,8	-510	5,68
Out.	11,72	14,77	9,45	15,6	-495	9,18
Nov.	13,79	4,56	12,92	17,7	-793	12,84
Dez.	30,81	29,33	14,38	15,1	-958	14,14

Fonte: Boletim Banco Central

* Conversão feita utilizando-se o dólar médio mensal

Nos primeiros meses do plano, a execução da política de estabilização seguiu o que havia sido proposto (excetuando-se no que se refere às taxas de juros). Efetuou-se uma redução da liquidez da economia, mas as taxas de juros, ao contrário do anunciado, foram mantidas em tendência decrescente. Houve uma redução dos déficits nos resultados de caixa do Tesouro Nacional (em agosto houve superávit) e a dívida pública interna também decresceu (baixas taxas de juros).

No entanto, a partir do 4º mês de implementação do Plano Bresser, as contas do governo voltaram a apresentar déficits sucessivos, a dívida interna voltou a crescer, a oferta monetária expandiu-se e a inflação voltou a acelerar-se.

Pôde-se constatar que o Plano Bresser foi híbrido, tanto na concepção, quanto na execução. Na concepção, anunciou políticas monetária e fiscal ativas, e uma política salarial restritiva, medidas de cunho essencialmente ortodoxo. O único elemento de caráter heterodoxo foi o congelamento, que acabou provocando um maior "arrocho salarial", pois somente os salários ficaram realmente congelados. Quanto à execução das políticas monetária e fiscal, observou-se que, no início e conforme havia sido proposto, procurou-se restringir a expansão da oferta de moeda e os gastos do governo. No entanto, a política de taxa de juros não manteve a linha ortodoxa anunciada, situando-se em nível reduzido. Nos últimos meses do plano, no entanto, a política monetária e a política fiscal foram mais "frouxas", com exceção das taxas de juros que foram mantidas em crescimento.

O retorno das taxas sucessivamente em expansão dos índices de inflação, a partir de outubro de 1987, levou à queda de Luiz Carlos Bresser Pereira.

2.4 - Plano Verão - 1989/90

No início de 1988, Mailson da Nóbrega assume o Ministério da Fazenda. Frente aos fracassos dos Planos anteriores, foram rejeitadas as medidas heterodoxas de combate a inflação. Durante todo o ano de 1988, o governo adotou medidas de caráter essencialmente ortodoxo a nível de política fiscal e monetária (política do "feijão com arroz").

A política fiscal compreendeu uma série de medidas de contenção dos gastos públicos. Os saldos dos empréstimos ao setor público (estatais, governos estaduais, municipais e administração direta) foram congelados em termos reais. Os reajustes dos salários do funcionalismo público foram suspensos por dois meses. Visando aumentar a arrecadação, o governo reduziu os prazos de recolhimento do imposto de renda na fonte e do IPI.

Quanto à política monetária, pretendia-se um controle efetivo da liquidez e a manutenção das taxas de juros em elevado patamar. No entanto, verificou-se uma acentuada expansão monetária, fruto da " ...pressão das operações com moeda estrangeira decorrente das emissões de cruzados para cobrir tanto os megasuperávits da balança comercial que a economia atingia, quanto as conversões da dívida externa em capital de risco "42.

42 MODIANO, Eduardo. A ópera dos três cruzados : 1985 - 1989, 1992, p. 371.

Tabela IX - Execução da Política Econômica

Mês	Política Monetária			Política Fiscal		IPC Mensal (%)
	M1 Var. % mensal	Base Monetária Var. % mensal	Taxa Juros Overnight	Div. Interna Var. reais Cr\$ MM (Nov/90)	Res. Caixa US\$ Mil*	
1988:						
Jan.	-10,33	0,20	16,78	21,1	-1.499	16,51
Fev.	10,55	-6,93	18,35	12,2	-1.207	17,96
Mar.	13,92	43,83	16,59	11,6	-2.503	16,01
Abr.	13,25	7,40	20,25	28,5	-1.707	19,28
Mai.	19,25	15,29	18,65	22,8	-1.604	17,78
Jun.	16,71	8,96	20,17	38,3	-2.575	19,53
Jul.	11,01	9,98	24,69	21,8	-532	24,04
Ago.	11,14	7,98	22,63	31,5	-2.605	28,66
Set.	27,43	31,67	26,25	19,2	-1.617	24,01
Out.	32,36	29,73	29,79	21,9	-1.392	27,25
Nov.	20,22	18,81	28,41	26,5	-1.624	26,92
Dez.	50,53	65,47	30,24	38,6	-3.519	28,79

Fonte: Boletim Banco Central

* Conversão feita utilizando-se o dólar médio mensal

Diante da persistência do processo inflacionário, o governo adotou, em janeiro de 1989, mais um programa de estabilização: o Plano Verão. Assim com o Plano Bresser, adotou medidas de concepção ortodoxa e heterodoxa. A seguir, as medidas anunciadas:

1) Reforma Monetária: promoveu uma nova mudança no padrão monetário, instituindo o cruzado novo (que correspondia a mil cruzados). Foram estabelecidas regras para a conversão de salários e preços, mas, ao contrário do Plano Cruzado, houve uma preocupação menor quanto a questão do choque neutro (evitar promover redistribuição de renda).

- Salários: foram convertidos levando-se em consideração o poder de compra médio dos últimos 12 meses. A URP foi extinta e não foi criada nenhuma outra regra para os reajustes de salários.

- Preços: foram congelados nos níveis vigentes em 15/01/89, sendo que antes do congelamento, vários preços públicos e administrados foram corrigidos.

- Taxa de Câmbio: congelada em NCz\$ 1,00 , após uma desvalorização de 16,38%. Foram suspensas as minidesvalorizações diárias, ao contrário do Plano Bresser.

- Contratos futuros: foram proibidas as cláusulas de indexação nos contratos novos com prazo inferior a 90 dias.

2) Política Fiscal: revelando uma preocupação constante quanto ao controle dos gastos públicos, o governo anunciou a atuação " ...em quatro frentes: redução das despesas de custeio através de uma ampla reforma administrativa, que incluiria a extinção de cinco ministérios; redução das despesas de pessoal através da demissão de funcionários públicos; redução do setor produtivo estatal, através de um amplo programa de privatização; rigidez na programação e execução financeira do tesouro, através de limitações à emissão de títulos da dívida pública e à realização de despesas não-financeiras de acordo com a disponibilidade de caixa"⁴³.

⁴³ MODIANO, Eduardo, op. cit. p. 377.

3) Política Monetária: foram definidas medidas restritivas, como o aumento da taxa de juros real a curto prazo, objetivando evitar a formação de estoques especulativos, a fuga de capitais e a erosão das reservas cambiais; contenção do crédito ao setor privado, via elevação da taxa de depósito compulsório, redução do prazo máximo de crédito ao consumidor e fixação de limites para cheques especiais; redução das pressões sobre a base monetária (principalmente no que se refere às operações com moeda estrangeira).

No que se refere à execução das medidas divulgadas, percebe-se na tabela X, que a política monetária ativa ficou restrita à manutenção da taxa de juros elevadas. Quanto à política fiscal, o déficit público manteve-se em crescimento, mas a dívida mobiliária, que nos primeiros meses de 1989 apresentava taxas elevadas de expansão, encerrou o ano com um crescimento final inferior a 1988.

Tabela X - Execução da Política Econômica

Mês	Política Monetária			Política Fiscal		IPC Mensal (%)
	M1 Var. % mensal	Base Monetária Var. % mensal	Taxa Juros Overnight	Div. Interna Var. reais Cr\$ MM (Nov/90)	Res. Caixa US\$ Mil*	
1989:						
Jan.:	21,96	13,23	22,97	10,2	-987	70,28
Fev.:	4,99	19,60	18,95	29,2	-126	3,60
Mar.:	9,64	17,24	20,42	56,3	-1.129	6,09
Abr.:	50,01	13,40	11,52	49,9	-3.167	7,31
Mai.:	-4,37	33,60	11,43	27,6	-2.577	9,94
Jun.:	13,49	15,89	27,29	7,3	-2.609	24,83
Jul.:	10,62	8,70	33,15	14,0	-2.266	28,76
Ago.:	16,26	18,21	35,49	7,9	-2.499	29,34
Set.:	36,42	32,33	38,58	11,4	-2.847	35,95
Out.:	36,18	29,46	47,70	18,6	-3.130	37,62
Nov.:	40,93	61,83	48,41	14,1	-4.248	41,42
Dez.:	92,84	86,72	64,21	14,2	-3.365	53,55
1990:						
Jan.:	13,44	19,09	67,60	22,9	-6.929	56,11
Fev.:	91,84	74,35	82,04	5,9	-5.472	72,78

Fonte: Boletim Banco Central

* Conversão feita utilizando-se o dólar médio mensal

A necessidade de uma novo indexador fez com que o governo, em abril, criasse a BTN, que seria corrigida mensalmente pelo IPC. Este novo indexador seria utilizado para corrigir os novos contratos com prazo mínimo de 90 dias. O governo estabeleceu também as regras para o descongelamento, que iria ser iniciado apenas em maio: os preços somente poderiam ser reajustados em intervalos de 90 dias.

Em maio, o processo de reajuste de preços foi iniciado, decretando-se o fim do congelamento e o fracasso do Plano Verão.

A política econômica durante o 2º semestre de 1989 e início de 1990 foi direcionada para a administração do processo inflacionário, objetivando evitar a hiperinflação (retorno à política do "feijão com arroz"). No que se refere à política monetária, fixou-se uma taxa de juros real lastreada à inflação corrente (o BTN fiscal foi o parâmetro utilizado). Quanto à política cambial, promoveu-se a centralização do câmbio e foram suspensos o pagamento dos juros da dívida externa. Na área fiscal, continuou-se tentando conter os gastos públicos (sem sucesso) e criou-se um sistema de recomposição gradual dos preços públicos.

Credita-se a dificuldade do governo em controlar o resultado de caixa ao que convencionou-se chamar de Efeito Tanzi. " Como existe a defasagem entre o fator gerador de um tributo e sua efetiva arrecadação, quanto maior for a inflação nesse período, menor será a arrecadação real do governo provocada pela desvalorização de sua receita "44. Considerando-se, ainda, a defasagem entre a arrecadação e o gasto efetivo, observa-se uma perda maior para o governo.

As elevadas taxas de juros adotadas criaram incertezas quanto à possibilidade de que o governo não honrasse com os títulos públicos, acarretando um elevado nível de atividade econômica. Houve a absorção de parte dos produtos

44 SANDRONI, Paulo. op. cit., p. 98.

exportáveis e aumento das importações, concorrendo para a redução substancial dos saldo da Balança Comercial no final de 1989 e início de 1990.

Tabela XI

Mês	Saldo da Balança Comercial US\$ milhões
1989	
Jan.	1.611
Fev.	1.081
Mar.	1.645
Abr.	1.311
Mai.	1.387
Jun.	2.205
Jul.	1.433
Ago.	1.440
Set.	1.148
Out.	1.027
Nov.	973
Dez.	870
1990	
Jan.	659
Fev.	768

Fonte: Suma Econômica, Jan./92

Durante o ano de 1988 e a partir de maio e fevereiro de 1989, as políticas de estabilização foram essencialmente ortodoxas em sua concepção, embora no que se refere à execução esta ortodoxia se limite à política de taxas de juros elevadas (não se observou queda significativa no resultado de caixa do Tesouro Nacional, nem na dívida mobiliária federal e nem tão pouco um rígido controle da oferta de moeda).

Quanto ao Plano Verão, na mesma linha do Plano Bresser, tinha, em sua concepção, medidas de caráter ortodoxo e heterodoxo. As políticas monetária e fiscal ativas anunciadas eram essencialmente ortodoxas (controle da oferta de moeda, manutenção de elevadas taxas de juros, redução dos gastos do governo). O componente heterodoxo estava restrito à reforma monetária e ao congelamento. A execução também ficou restrita à política de juros elevados, no que se refere à componente ortodoxa. O congelamento, por sua vez, não foi mantido por muito tempo.

Utilizava-se a mesma argumentação do Plano Bresser ao se utilizar, conjuntamente, medidas de cunho ortodoxo e heterodoxo em um plano de estabilização: a necessidade de se corrigir os erros dos planos anteriores.

3 - CONCLUSÃO

Na primeira metade da década de 80 pôde-se perceber que a concepção das políticas de estabilização podiam ser claramente classificadas em ortodoxas ou heterodoxas, embora a execução de tais políticas não tenham seguido literalmente o anunciado.

Entre 1980 e 1984, durante a gestão de Delfim Netto verificou-se um predomínio da influência do monetarismo no diagnóstico da inflação e na elaboração das medidas visando eliminá-la. O monetarismo, que havia surgido nos anos 50, atravessava uma fase de hegemonia e era sua interpretação do processo inflacionário que o FMI defendia. O Brasil, como os demais países que haviam montado o seu padrão de desenvolvimento econômico no endividamento externo, enfrentava dificuldades com a interrupção do fluxo de crédito voluntário. Os sucessivos déficits no balanço de pagamentos (fruto da elevação das taxas de juros internacionais) entravavam ainda mais as negociações com os bancos credores, além de desequilibrar a economia como um todo. O governo optou por uma política de ajustamento, uma política de caráter basicamente ortodoxo, que objetivava mostrar ao FMI e à comunidade financeira internacional o posicionamento do país frente à nova conjuntura econômica. Medidas fiscais e monetárias ativas foram anunciadas sob a

forma de um choque ortodoxo, embora nem todas tenham sido executadas exatamente como havia sido determinado (houve um predomínio da estratégia gradualista), principalmente entre 1980 e 1982, quando o Brasil ainda não havia recorrido ao FMI. Após o acordo estabelecido com o FMI, a execução tornou-se menos "frouxa", adquiriu as características de um choque ortodoxo e o Brasil entrou em um profundo processo recessivo.

O processo de ajustamento, ao contrário do pretendido, acabou provocando impactos inflacionários. As desvalorizações cambiais, ao mesmo tempo em que viabilizavam os superávits comerciais, aumentavam o custo das matérias primas importadas, que eram repassados para os preços. No mesmo sentido, os aumentos das tarifas públicas, dos impostos e das taxas de juros também tinham impactos inflacionários. A política de taxa de juros elevadas, por sua vez, tendia a aumentar a dívida pública, tornando frágil a situação financeira do governo, e, por consequência, impulsionando a inflação (" ... incertezas com relação ao custo futuro dos bens públicos e suas repercussões sobre as principais variáveis econômicas " ⁴⁵).

O fracasso da política de ajustamento, face à crescente aceleração inflacionária, possibilitou que novas abordagens do processo inflacionário fossem levadas em consideração. Os

45 KANDIR, Antônio. op. cit., p. 120.

inercialistas, cujo surgimento deu-se no final dos anos 70 (têm por base teórica a tese estruturalista da inflação, razão pela qual são também chamados de neo-estruturalistas), tiveram, a partir de 1986, suas contribuições à análise do processo inflacionário levadas em consideração.

O Plano Cruzado, em sua 1ª fase, foi essencialmente heterodoxo, tanto em sua concepção, quanto em sua execução. As políticas monetária e fiscal foram deixadas " frouxas " e o congelamento de preços e salários, peça fundamental de um choque heterodoxo, foi implementado.

No entanto, o descontrole das contas públicas e o superaquecimento da demanda, levou o governo a adotar medidas restritivas, de caráter fiscal, visando reduzir os gastos públicos e controlar a demanda (" Cruzadinho " e Plano Cruzado II). A inflação, no entanto, manteve a sua tendência ascendente, após o forte declínio inicial, quando da implementação do Plano Cruzado I.

A frustração das expectativas em torno do choque levou os gestores da política econômica a partir de 1987, a adotar uma postura peculiar. A partir de então, as políticas de estabilização passaram a se caracterizar como sendo híbridas, ou seja, não somente na execução, mas também em sua concepção, medidas de caráter heterodoxo e ortodoxo são

utilizadas, não obstante a grande divergência entre estas duas abordagens.

O Plano Bresser, adotado em 1987, teve como elemento heterodoxo em sua concepção, o congelamento de preços e salários. Preconizava políticas monetária e fiscal ativas, entretanto. A razão para este comportamento reside na crença de que o fracasso do Plano Cruzado deveu-se ao descontrole da demanda e que, portanto, era necessário adotar medidas restritivas. Quanto à execução das medidas anunciadas, pôde-se observar dois aspectos: 1) o congelamento de preços foi uma manobra, que procurava evitar um desgaste político maior do governo (perda do poder aquisitivo do salário e implantação de políticas restritivas); 2) a execução da política, que nos primeiros meses manteve as linhas de atuação traçadas, acabou ficando restrito à manipulação das taxas de juros, aproximando-se da estratégia gradualista.

O Plano Verão não foi diferente. Apresentando em sua concepção medidas de caráter ortodoxo (políticas monetária e fiscal restritivas) e heterodoxo (reforma monetária e congelamento), argumentava-se que tal postura objetivava evitar o superaquecimento da economia e a especulação com estoques (taxas de juros elevadas). Estava nitido, contudo, que as políticas de cunho heterodoxo visavam, em última instância, atenuar as pressões políticas contra o governo. Quanto à execução, assim como o Plano Bresser,

restringiu-se, basicamente, à manipulação de elevadas taxas de juros.

Ao final da década de 80, a economia brasileira continuava desestabilizada, apesar das inúmeras tentativas de eliminação da inflação. Novas tentativas de adoção de choque heterodoxo estavam politicamente inviáveis, face ao descrédito provocado pelo fracasso dos últimos planos de estabilização. A implementação de um choque ortodoxo, por sua vez, também era impraticável, pois agravaria ainda mais o processo recessivo que a economia vinha atravessando, afetando a já abalada credibilidade do governo, em época de eleições presidenciais. A fim de se evitar uma exacerbação das expectativas inflacionárias dos agentes econômicos, adotou-se uma política monetária gradualista, no que se refere à manipulação da taxa de juros em elevado patamar.

As experiências mais recentes de adoção de políticas de estabilização híbridas (ortodoxas e heterodoxas), seja por pressões políticas, seja por tentativa de se corrigir os erros dos planos essencialmente ortodoxos ou heterodoxos,

revela, na verdade, que " ... não existe um conhecimento teórico adequado dos processos inflacionários ... [e] isso se deve sobretudo ao fato de que, na maioria das vezes, os economistas deixam de lado um aspecto crucial em tais processos: o de serem historicamente determinados "46.

46 KANDIR, Antônio, op. cit. p. 169.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

- BACHA, Edmar. **Moeda, Inércia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil.** Rio de Janeiro: PUC, 1987 (Texto para discussão, 181).
- . **Inflação: uma agenda não-monetarista.** In: TAVARES, Maria C.; DAVID, Mauricio D., org., **A economia política da crise.** Rio de Janeiro: Vozes, 1982.
- BARBOSA, Fernando H. **A inflação brasileira no pós-guerra: Monetaristas X Estruturalistas.** Rio de Janeiro: IPEA, 1983 (Série FNPE, 8).
- . **As origens e conseqüências da inflação na América Latina.** São Paulo: USP/FEA/IPE, 1988 (Texto para discussão, 15).
- BIELCHOWSKY, Ricardo. **Pensamento econômico brasileiro - O ciclo ideológico do desenvolvimentismo.** Rio de Janeiro: IPEA, 1988 (Série FNPE, 19).
- BONELLI, Regis e LANDAU, Elena. **Do ajuste à abertura: a economia brasileira em transição para os anos 90 .** Rio de Janeiro: PUC, 1990 (Texto para discussão, 251).

- CAGAN, Phillip. Monetarism. In: CAGAN, Phillip et alii, **Money**. Inglaterra: Macmillan, 1989, p. 195-205.
- CARNEIRO, Ricardo e ROMANO, Ricardo. A heterodoxia conservadora. In: CARNEIRO, Ricardo et alii, **A heterodoxia em xeque**. São Paulo: Bienal-Unicamp, 1988.
- CASTRO, Antônio B. e SOUZA, Francisco E.P. **A economia brasileira em marcha forçada**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- CAVALCANTI, Carlos Brandão. **Transferência de recursos ao exterior e substituição de dívida externa por dívida interna**. Rio de Janeiro: BNDES, 1988.
- COUTINHO, Luciano G. e SOUZA, Paulo R. Inflação: anotações críticas para o debate. **Revista de Economia Política**. Campinas: v. 1, n. 4, out./dez. 1981, p. 127-45.
- EKERMAN, Raul. A comunidade de economistas do Brasil: dos anos 50 aos dias de hoje. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro: v. 43, abr./jun. 1989, p. 113-38.
- FONSECA, Pedro C.D. **As artimanhas da heterodoxia - Uma interpretação do Plano Bresser**. Rio Grande do Sul: UFRGS, 1987 (Texto para discussão, 2).

- FRANCO, Gustavo H.B. O Plano Cruzado: diagnóstico, performance e perspectivas a 15 de novembro. Rio de Janeiro: PUC, 1989 (Texto para discussão, 144).
- FRIEDMAN, Milton. Papel da política monetária. In: SHAPIRO, Edward, *Análise Macroeconômica - Leituras Seleccionadas*. São Paulo: Atlas, 1972.
- FURSTENAU, Vivian. Inflação: Monetaristas X Estruturalistas. *Ensaio FEE*. São Paulo: v. 2, n. 2, 1982, p. 25-35.
- GOMES, Gustavo Maia. O programa brasileiro de estabilização: 1980/84. *Revista Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro: n. 15, ago. 1985.
- KANDIR, Antônio. Quatro mitos e uma agenda para a estabilização. *Jornal Folha de São Paulo*, São Paulo, 29 de março de 1992.
- . *A dinâmica da Inflação*. São Paulo: Nobel, 1989.
- LANGONI, Carlos G. Inflação no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro: v. 29, n. 3, jul-set/75, p. 135-137.

- LENGRUBER, Antônio C. A inflação brasileira e a controvérsia sobre a aceleração inflacionária. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro: v. 27, n. 4, out./dez. 1973.
- LOPES, Francisco L. *Inflação inercial, hiperinflação e desinflação*. Rio de Janeiro: PUC, 1981 (Texto para discussão, 77).
- LUQUE, Carlos A. *Inflação no Brasil: 1974/1984*. São Paulo: USP/FEA/IPE, 1987 (Texto para discussão, 11).
- MAZZALI, Leonel. Os programas de estabilização ortodoxos no Brasil - 1964/68 e 1980/84: uma reflexão sobre suas conseqüências perversas. *Revista de Economia Política*. Campinas: v. 11, n. 3, jul./set. 1991.
- MCCULLOCH, J. Huston. *Money and Inflation - A monetarist approach*. New York: Academic , 1975.
- MELLO, João Manuel C. e BELLUZZO, Luiz Gonzaga M. Reflexões sobre a crise atual. In: MELLO, João M. et alii, *Desenvolvimento Capitalista no Brasil*. São Paulo: Brasiliense, 1983, p. 141-58.
- MELTZER, Allan H. *Ensaio em economia política*. Edições Multiplic, v. 2, n. 4, 1982.

MODIANO, Eduardo M. ; CARNEIRO, Dionisio D. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980 -84 . In: ABREU, Marcelo Paiva, org., **A origem do progresso - 100 anos de politica econômica republicana: 1889 - 1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

MODIANO, Eduardo M. **Plano Cruzado: a primeira tentativa**. Rio de Janeiro: FUC, 1987 (Texto para discussão, 171).

----- . **Novo Cruzado e velhos conflitos: o programa brasileiro de estabilização de 12 de junho de 1987**. Rio de Janeiro: FUC, 1987 (Texto para discussão, 183).

----- . A ópera dos três cruzados. In: ABREU, Marcelo Paiva, org., **A origem do progresso - 100 anos de politica econômica republicana: 1889 - 1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

MORAES, Roberto C. A formulação da hipótese de expectativas racionais . In: MORAES, Roberto C. et alii, **A economia da inflação**. Rio Grande do Sul: Ed. da UFRGS, 1992.

----- . **Plano Bresser: Resultados preliminares e perspectivas** . Rio Grande do Sul: UFRGS, 1987 (Texto para discussão, 2).

- OLIVEIRA, Fabrício A. ; JUNIOR, Geraldo B. A economia e a política econômica em 1989. In: OLIVEIRA, Fabrício A. et alii, **A política econômica no limiar da hiperinflação**. São Paulo: Hucitec, 1990.
- PEREIRA, Luiz C.B. **Economia Brasileira - Uma introdução crítica**. São Paulo: Brasiliense, 1987.
- . O Plano Verão e a crise estrutural da economia brasileira . **Revista de Economia Política**. Campinas: v. 9, n. 4, out./dez. 1989.
- . A composição financeira do déficit público. **Revista de Economia Política**. Campinas: v. 7, n. 2, abr./jun. 1987.
- PEREIRA, Luiz C.B. ; NAKANO, Yoshiaki. **Inflação e Recessão - A teoria de inércia inflacionária**. 3ª edição, São Paulo: Brasiliense, 1991.
- PINTO, Aníbal et alii. **Inflação recente no Brasil e na América Latina**. Rio de Janeiro: Graal, 1978.
- REGO, José Márcio et alii. **Inflação Inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Economia**. São Paulo: Best Seller, 1989.

SERRA, José. Ciclos e Mudanças estruturais na economia brasileira no pós-guerra . In: MELLO, João Manuel C. et alii, **Desenvolvimento Capitalista no Brasil**. São Paulo: Brasiliense, 1983, pp. 56-121.

SHEFERIN, Steven M. **Rational Expectations**. New York, Cambridge University Press, 1983.

SILVEIRA, Antônio H.P. Ortodoxia X Heterodoxia. **O Economista**. Salvador: n. 1, 1991.

SIMONSEN, Mário H. Dois conceitos de gradualismo. In: SIMONSEN Mário H., **Inflação: Gradualismo X Tratamento de Choque**. Rio de Janeiro: APEC Editora S.A., 1970.

TAVARES, Maria da Conceição. O processo de substituição de importações como modelo de desenvolvimento para a América Latina. In: TAVARES, Maria da Conceição, **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**. 9ª edição, Rio de Janeiro: Zahar, 1981.

TAVARES, Maria da C. ; BELLUZZO, Luiz G.M. " Notas sobre o processo de industrialização recente no Brasil ". In: MELLO, João Manuel C., **Desenvolvimento Capitalista no Brasil**. São Paulo: Brasiliense, 1983, 122-140.

TREVITHICK, James A. ; MULVEY, Charles. **The economics of Inflation**. London: Martin Robertson, 1975.

TYLER, William. Políticas de estabilização econômica no Brasil: uma nota com enfoque ortodoxo. **Revista de Economia Política**. Campinas, v. 4, n. 3, jul./set. 1981.