



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, ECONOMIA E CONTABILIDADE

MARIANNE DIAS PEREIRA

Uma revisitação ao processo inflacionário brasileiro

BRASÍLIA
MARÇO DE 2014

Marianne Dias Pereira

Uma revisitação ao processo inflacionário brasileiro

Monografia apresentada à
Faculdade de Administração,
Economia e Contabilidade da
Universidade de Brasília (UnB)
como requisito à obtenção do título
de Bacharel em Economia.

Orientadora: Prof^ª. Andrea Cabello

Brasília

Março de 2014

Marianne Dias Pereira

Uma revisitação ao processo inflacionário brasileiro

Monografia apresentada à Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade da Universidade de Brasília (UnB) como requisito à obtenção do título de Bacharel em Economia, aprovado com conceito [].

Brasília, (DF), 27 de março de 2014.

Prof^a. Dr^a. Andrea Cabello

Professora Orientadora

Prof^a. Dr^a. Adriana Amado

Membro da Banca Examinadora

A economia significa o poder de repelir o supérfluo no presente, com o fim de assegurar um bem futuro e sobre este aspecto representa o domínio da razão sobre o instinto animal.

Thomas Atkinson

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar a Deus, por todas as bênçãos e conquistas de minha vida e por ter me permitido chegar até aqui.

A todos os mestres que me acompanharam nesses anos de graduação, que por muitos momentos não se limitaram apenas ao conhecimento de sala de aula e sim, aos ensinamentos e compreensão do dia-a-dia.

Um especial muito obrigada à Professora Andrea Cabello, que embarcou nesse desafio de orientar uma aluna um tanto quanto perdida com muita paciência e dedicação, sem a qual, a conclusão deste trabalho não teria sido possível.

À Professora Adriana Amado, que além de colaborar com o desenvolvimento deste trabalho, esteve ao meu lado motivando e dando forças para a conquista dessa vitória, fazendo parte, hoje, da minha banca examinadora em situação tão especial.

A todos os mestres que me acompanharam nesses anos de graduação, em especial às Professoras Geovana Bertusi, Denise Imbroisi e Lurdinha Mollo, que por muitos momentos não se limitaram apenas ao conhecimento de sala de aula e sim, aos ensinamentos e compreensão do dia-a-dia.

Aos servidores e funcionários do Departamento de Economia, que me atenderam, sempre, com muito carinho e dedicação. Em especial à Daniele Araújo, que não me deixou abaixar a cabeça e desistir do meu sonho. Dani, você foi um anjo enviado por Deus e não teria conquistado essa vitória sem o seu apoio. Muito obrigada!!!

Aos meus pais Sérgio e Beatriz, minha irmã Marinna, minha madrinha-mãe Maria José, minha tia Neusa, prima Milena e meus queridos avós Filomena, Zeli e Alair. Devo à vocês todas as conquistas, pois é somente pelo apoio, carinho e confiança da família, que somos capazes de vencer as batalhas que a vida nos impõe. Sonhamos o meu sonho juntos e se cheguei até aqui foi, também, por vocês.

Meus queridos pai e mãe, que são a minha razão de viver, muito obrigada por nunca terem medido esforços para minha educação. Vocês, juntamente com minha irmã, são a base e o suporte de tudo na minha vida. Acreditaram, financiaram e confiaram no meu sonho da Universidade Federal. Reconheço que muitas vezes não foi fácil, pela distância e pelos gastos financeiros que não foram poucos, e muitas vezes abdicados do próprio bem-estar de vocês, mas, independentemente de qualquer circunstância, estiveram sempre ao meu lado, confortando nos momentos de angústia, desespero e,

principalmente, sorrindo nos de alegria, como este, que dedico exclusivamente e unicamente à vocês. Sem vocês eu não teria conseguido.

À minha irmã Marinna, por ter aguentando meus momentos de impaciência e desespero desses últimos meses. O objetivo de querer ser sempre melhor é em busca de ser um exemplo à você, minha futura engenheira. No final, seremos, sempre, você e eu. Obrigada por ser meu tudo!

Aos meus amigos pelas palavras de incentivo, pela paciência, pelas cobranças e pelos momentos de distração. Abdicar de algumas fases foi duro, mas, contar com a compreensão de vocês foi essencial. Fernanda Polsin, Joyce Pascoal, Marielle Probst, Naiara Duarte e Larissa Pereira, vocês são muito importantes para mim. Muito obrigada pela amizade, carinho e convívio diário. Agradeço em especial, você, Virgínia Garcia, minha amiga, vizinha, companheira e, por muitos momentos, conselheira. Muito obrigada pela motivação diária, pelo acompanhamento de uma aluna um tanto quanto emocional e dramática. Obrigada pela paciência e pela amizade. Você é um tesouro em minha vida.

Aos meus supervisores de estágio, Jorge Hargrave, Rodrigo Cota e Roberta Pontes, meus mestres no mundo profissional, agradeço a chance ofertada e o carinho da convivência diária.

E, por fim, mas não menos importante, aos companheiros de faculdade e futuros colegas de profissão, que fizeram destes quatro anos de UnB mais agradáveis e leves. Que nossos caminhos se cruzem em um futuro próximo, em meio à esse interessantíssimo e apaixonante cenário econômico brasileiro.

RESUMO

O presente trabalho analisa o cenário econômico brasileiro, mediante uma revisão do debate inflacionário que regia a economia mundial, baseados nos pressupostos antigos da Teoria Quantitativa da Moeda, das expectativas, sejam elas racionais ou adaptativas e, estudo dos debates Monetaristas e Estruturalistas que serviram como base para os debates inflacionários dentro do Brasil. Além disso, serão apresentados neste trabalho, os tipos de inflação que consolidavam o cenário econômico do nosso país, como a inflação inercial, inflação de custos e de demanda, sua comparação entre as distintas visões de autores importantes, análise do choque heterodoxo proposto por Bresser-Pereira e Chico Lopes e o Modelo de Realimentação de Simonsen. Por fim, serão estudadas propostas alternativas à inflação, como o Regime de Metas de Inflação e análise do Novo Desenvolvimento como alicerce ao crescimento do país.

PALAVRAS-CHAVE: Teoria Quantitativa da Moeda. Inflação inercial. Regime de Metas de Inflação.

ABSTRACT

This paper analyzes the Brazilian economic scenery through a revision of the inflation debate that governed the global economy based on the old assumptions of quantity theory, on the analysis of rational and adaptive expectations that guided the economic scenario and on the study of the Monetarists and Structuralists debates who served as a basis for the inflationary debates in Brazil. Furthermore, this work will study the types of inflation present in Brazil at that time such as the inertial inflation, cost-push and demand inflation while presenting the different views of important authors and analysing the heterodox shock proposed by Bresser-Pereira and Chico Lopes and the Feedback model by Simonsen. Finally, proposed alternatives to inflation such as the system of inflation targets and the analysis of the New Development as a foundation for growth will be studied.

KEYWORDS: Quantity Theory of Money. Inertial inflation. Inflation targeting.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	10
2. O DEBATE INFLACIONÁRIO NA ECONOMIA MUNDIAL	12
2.1 O debate monetário nos séculos XVIII e XIX	12
2.2 A Teoria Quantitativa da Moeda	14
2.2.1 Versão de transações de Fisher	14
2.2.2 Versão dos saldos monetários de Cambridge (“ <i>cash-balance</i> ”)	17
2.2 Postulados da Teoria Quantitativa da Moeda	18
3. O DEBATE INFLACIONÁRIO NA ECONOMIA BRASILEIRA	19
3.1 O Debate Monetarista X Estruturalista	19
3.1.1 A Visão Monetarista	19
3.1.2 A Visão Estruturalista	21
3.2 O Modelo de Realimentação Múltipla de Mário Henrique Simonsen	23
3.3 As estratégias de estabilização segundo Simonsen	25
3.4 O caso da inflação no Brasil	26
3.4.1 Inflação de demanda	26
3.4.2 Inflação de custos	27
3.4.3 Inflação inercial	27
3.5 O choque heterodoxo	31
4. INFLAÇÃO E CRESCIMENTO	34
4.1 As Metas Inflacionárias	34
4.2 O Novo Desenvolvimentismo	36
4.3 Porque o fenômeno inflacionário é tão prejudicial à economia?	38
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	39
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	43

1. INTRODUÇÃO

A problemática da inflação tornou-se crônica na economia brasileira a partir dos anos 1950. Ao longo desse período o déficit do governo era, para os principais economistas, a grande causa desse processo inflacionário. De um lado, atribuía-se como causa do déficit a necessidade governamental de fornecer infraestrutura (transporte, energia e saneamento) para que o setor privado pudesse produzir o volume de bens e serviços necessitados pela sociedade brasileira. Por outro, a baixa produtividade e a consequente ineficiência da aplicação dos recursos, associada à impossibilidade do governo em aumentar a carga tributária e sua receita, dado o baixo nível de renda per capita da população. Dessa forma, impedido de aumentar os impostos para financiar o desenvolvimento econômico, o governo brasileiro optou pelas emissões de dinheiro, gerando típica inflação de demanda no país: quanto mais dinheiro na economia, maiores as compras da população, combinada à ineficiente capacidade produtiva, incapaz de crescer juntamente com a nova demanda em curto prazo (Castro, 1970).

Dessa forma, o presente trabalho, em um primeiro momento, abordará as origens, sob um aspecto mundial, do debate inflacionário nos séculos XVIII e XIX entre os chamados *bullionistas* e *antibullionistas* e a *Currency School*, *Banking School* e *Free Banking School*, que, mais tarde culminaram nos postulados da Teoria Quantitativa da Moeda, cujo objetivo era examinar a maneira pela qual a quantidade de moeda afetava a economia.

Em um segundo momento, o debate inflacionário na economia brasileira será o foco do estudo. Para isto, será analisado o debate entre os monetaristas e estruturalistas e sua aplicação nas teorias tradicionais de combate à inflação adotadas nos países desenvolvidos. No entanto, pelo Brasil apresentar uma experiência peculiar no cenário inflacionário, as teorias aplicadas para os países desenvolvidos foram adequando-se à melhor forma para aplicação no nosso país, como, especialmente, no caso da visão estruturalista nas décadas de 1950 e 1960 e da visão inercial da inflação, através das contribuições do Modelo de Realimentação Múltipla de Mário Henrique Simonsen, na década de 1980, e do choque heterodoxo.

No capítulo subsequente, serão abordadas políticas econômicas alternativas ao combate da inflação, como o Regime de Metas de Inflação, que tem por objetivo diminuir e manter a inflação em níveis baixos para alcançar as metas estabelecidas pelo Governo

Federal. Tal regime conta com a utilização de instrumentos do Banco Central, como é o caso da taxa de juros, taxa de câmbio ou crescimento da base monetária. Para a sua manutenção, serve como elemento de coordenação das expectativas dos agentes econômicos e funciona como mecanismo de transparência para condução da política monetária. Nesta mesma seção, será retratado o Novo Desenvolvimento na condução da política econômica brasileira, como estratégia para desenvolvê-la através de um ajuste fiscal e abertura econômica.

Por fim, serão apresentadas as considerações finais.

2. O DEBATE INFLACIONÁRIO NA ECONOMIA MUNDIAL

2.1 O debate monetário nos séculos XVIII e XIX

John Hicks, em seu livro *Critical in Monetary Theory*, mostrou que o desenvolvimento da teoria monetária esteve relacionado à necessidade de definição de diretrizes políticas para aplicação no mundo real. Esse debate esteve ligado, principalmente, às dificuldades das autoridades monetárias de controlar moeda, a fim de segurar as pressões inflacionárias e deflacionárias da economia. Na Inglaterra, por exemplo, no início do século XIX, a inflação esteve associada à possibilidade de emissão excessiva de papel-moeda. Esses problemas monetários surgiram quando as notas dos bancos começaram a competir com a moeda metálica para meio de troca e, dessa forma, interferiram nas restrições técnicas que mantinham a oferta de moeda limitada. Essa relação foi rompida em 1797, quando o Banco da Inglaterra cortou o vínculo automático entre suas notas e os metais preciosos suspendendo, assim, os pagamentos em espécie (Cardim de Carvalho, 2007).

O debate monetário iniciou-se ao longo da primeira década do século XIX, no momento em que o valor da libra deteriorou-se em relação ao ouro. Assim, buscou-se uma explicação monetária para as flutuações na taxa de câmbio. Esse debate resultou no Relatório da Comissão de Ouro (*Bullion Committee's Report*) de 1810 e seguiu até 1844, momento em que a Inglaterra retornou à conversibilidade e ao padrão-ouro formal.

Os *bullionistas* atribuíam a elevação no preço do ouro em barra e a emissão excessiva de papel-crédito (notas bancárias) à má administração monetária do Banco da Inglaterra. Para eles, a causa da depreciação da libra em termos do ouro era devido à política inflacionária do Banco da Inglaterra por emitir demasiadamente papel-moeda como única alternativa para restaurar a estabilidade monetária. Os *antibullionistas* explicavam essas circunstâncias aos efeitos das maciças despesas externas efetuadas pelo governo inglês em razão das guerras e à desaceleração das exportações na primeira década do século XIX. Os economistas que defendiam o ponto de vista bullionista eram: Thornton, Ricardo, Horner e Malthus. Entre os antibullionistas estavam os diretores do Banco da Inglaterra e alguns ministros do Gabinete inglês.

Nas discussões levadas em consideração por esses dois grupos, é possível destacar quatro questões importantes: i) a pertinência da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) e

a necessidade de controlar a oferta monetária; ii) a relação entre o balanço de pagamentos e essa TQM; iii) a relação entre a economia real e a economia monetária e; iv) a relação entre os fenômenos monetários e a estabilidade ou instabilidade de preços (Mollo, 1994).

Os críticos antibullionistas defendiam o argumento da não-neutralidade da moeda, onde explicitam a dificuldade do controle da dinâmica monetária (moeda endógena) e deixam claro a implicação dessa questão na economia real. Essa relação era percebida quando o crescimento dos preços dos produtos antecediam os fatores de produção ou a renda nominal aos preços, ou ainda, um aumento dos gastos antes do aumento dos preços. Esse argumento justificava o entendimento antibullionista de que um aumento do emprego e da produção, impede que o aumento geral dos preços fossem proporcionais aos aumentos da moeda ou do crédito, conforme explicitado na TQM e cujo estudo será abordado mais adiante (Fonseca e Mollo, 2012).

Além disso, nesse momento haviam debates entre a Escola do Meio Circulante (*Currency School*), cujos membros em destaque foram: McCulloch, Lloyd, Longfield, Norman e Torrens, que preocupavam-se em encontrar um nível de preços que fosse o mesmo tanto para uma oferta de moeda exclusivamente metálica, como para uma moeda mista; a Escola Bancária (*Banking School*), liderada por Tooke, Fullarton e John Stuart Mill, essa discussão centrou-se na questão do descontrole monetário, mais especificamente, na emissão excessiva de notas por parte do Banco da Inglaterra, se este deveria centralizar ou não o monopólio de emissão de moeda e, se deveriam haver regras para essa emissão, e; a Escola dos Bancos Livres (*Free Banking School*), de Parnell, Gilbert e Scrope, que resultou na Lei Bancária de 1844 e seguiu uma linha de discussão semelhante à escola anterior e à linha inflexível ricardiana (Cardim de Carvalho, 2007).

De acordo com Cardim de Carvalho (2007), a Lei Bancária de 1844 (*Bank Charter Act*) reconheceu a necessidade de centralizar o controle da oferta de moeda e estabeleceu formalmente o Banco da Inglaterra como autoridade monetária principal. Além disso, fixou um máximo para emissão de notas pelos bancos provinciais e dividiu o banco em dois departamentos: Departamento Bancário, em que o Banco da Inglaterra funcionava como banco comercial e, o Departamento de Emissão, onde todas as notas em circulação deveriam ser lastreadas em ouro e o Banco da Inglaterra passando a funcionar como uma espécie de Conselho da Moeda (*Currency Board*).

Apesar desses episódios inflacionários anteriores, foi a partir do século XVI que os debates inflacionários mais duradouros foram estabelecidos. Nesse sentido, surgiu a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), que buscou examinar a maneira pela qual a

quantidade de moeda afeta a economia (Mankiw, 2010) e cujo debate será aprofundado na seção a seguir.

2.2 A Teoria Quantitativa da Moeda

A principal linha de argumentação clássica a respeito da moeda é que uma elevação do seu montante em circulação deverá provocar uma queda em seu poder de compra (Ribeiro do Val, 1976).

Nesse contexto, a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) estabelece que os preços variam diretamente de acordo com a quantidade de moeda em circulação, considerando a sua velocidade e o volume de transação com bens e serviços constantes. Além disso, pode-se dizer que uma mudança no estoque de moeda, em um curto período de tempo, não tem efeito permanente sobre as variáveis reais, mas resulta em uma mudança proporcional nos preços dos bens e serviços (Mankiw, 2010).

Sinteticamente, Mankiw (2010, p. 70) apresenta os três fundamentos da TQM:

1. Os fatores de produção e a função de produção determinam o patamar de produção, Y .
2. A oferta monetária M , determina o valor nominal da produção, Y . Essa conclusão decorre da equação quantitativa e do pressuposto de que a velocidade da moeda é fixa.
3. O nível de preços, P , corresponde, então, à proporção entre o valor nominal da produção, PY , e o nível de produção, Y .

2.2.1 Versão de transações de Fisher

Essa Teoria vem sendo desenvolvida desde o século XV com Locke e Hume, mas sua versão mais famosa foi formulada por Simon Newcomb, em 1885, e popularizada por Irving Fisher, em 1911, no livro *The Purchasing Power of Money*, cujo ponto de partida foi estabelecer a identidade entre o total de pagamento em moeda e o total de bens e serviços transacionados. Ou seja, em cada ato de compra e venda de bens e serviços, os

pagamentos em moeda e o valor dos bens e serviços trocados são idênticos. A equação matemática que representa tal processo é a seguinte:

$$M V = P T \quad \text{ou} \quad M V + M' V' = P T$$

Onde:

M = quantidade de moeda em circulação;

V = velocidade de circulação da moeda;

M' = total de depósitos sujeitos a transferência de cheque;

V' = velocidade de circulação correspondente a M';

P = preços correspondentes dos bens e serviços;

T = quantidade de transações físicas de bens e serviços.

Na equação em questão, o lado direito corresponde aos bens e serviços transacionados e é composto pelas quantidades de transações de bens e serviços trocados multiplicado pelos seus respectivos preços, em um determinado período de tempo. O lado esquerdo dessa mesma equação corresponde ao total de moeda utilizada para pagamentos durante um certo intervalo de tempo e é composto pela quantidade de moeda multiplicada por sua velocidade de circulação.

Dessa forma, a equação de troca representa uma aplicação da contabilidade denominada partidas dobradas (Cardim de Carvalho, 2007). Ou seja, cada transação é registrada simultaneamente em ambos os lados da equação. Segundo Fisher, a inclusão do *crédito circulante* (depósitos bancários) na equação de troca não perturba a relação quantitativa entre moeda e preços na medida em que a quantidade de depósitos ou crédito em circulação (M') tende a manter uma relação definida com a quantidade de moeda em circulação (M). De acordo com Cardim de Carvalho (2007, p. 31) “*os depósitos são normalmente mais ou menos um múltiplo definido da moeda*”.

Posteriormente foi formulada uma versão modificada da equação de trocas na qual substitui-se o volume total de transações reais na economia com bens finais pelo Produto Interno Bruto (PIB), que considera apenas o produto final e o nível de preços da economia. Dessa forma:

$$M V = P y$$

Onde:

M = oferta de moeda;

V = velocidade renda da moeda;

y = PIB real;

P = nível de preços.

Na Teoria Quantitativa da Moeda a moeda é tratada como um estoque e não como um fluxo. Portanto, sua velocidade de circulação ou a rapidez de giro representa a taxa de utilização da moeda e pode ser calculada pelo quociente obtido pela divisão do total de pagamentos de bens em moeda no curso de um período pela quantia média de moeda em circulação através do qual os pagamentos são efetuados. Logo:

$$V = \frac{P T}{M} \quad \text{ou} \quad V = \frac{P y}{M}$$

Além disso, os preços devem variar proporcionalmente com a quantidade de moeda (M) e com a velocidade de circulação (V) e inversamente com as quantidades de bens trocados. Por exemplo, ao dobrar a quantidade de bens trocados, o nível de preços será reduzido pela metade, se a quantidade de moeda e sua velocidade de circulação permanecerem as mesmas seguindo esse mesmo raciocínio para as demais operações. Portanto, a equação de trocas mostra que um aumento em uma das variáveis de um lado da equação requer um aumento proporcional do outro lado, com o objetivo de preservar a igualdade.

A Teoria Quantitativa da Moeda considera que no equilíbrio de longo prazo os volume dos bens transacionados é determinado ao nível de sua capacidade por forças reais, como quantidade e qualidade da força de trabalho, magnitude do estoque de capital e nível de tecnologia.

Sendo assim, ao considerar que a velocidade de circulação e o volume de comércio constantes, a Teoria Quantitativa da Moeda se apoia na ideia de que a moeda não tem nenhum poder de satisfazer os desejos humanos, exceto o poder de comprar bens e serviços. Portanto, a moeda é considerado apenas como um meio de troca usada como meio de recebimento e gastos dos agentes.

2.2.2 Versão dos saldos monetários de Cambridge (“cash-balance”)

Nessa versão, a moeda serve como uma “residência temporária” para o poder de compra em um intervalo de tempo entre a compra e a venda de mercadorias, pois, tanto para o consumidor, como para uma empresa, os pagamentos e recebimentos não precisam, necessariamente, serem efetuados na mesma data da compra. Portanto, faz-se necessário um objeto que possa transportar esse poder de compra para a data desejada. A moeda é esse veículo na abordagem dos saldos monetários da Teoria Quantitativa da Moeda.

Dessa forma, supõe-se que a quantidade retida de moeda tenha uma relação com a renda, no sentido de que a renda afeta o volume de potenciais compras, das quais, os indivíduos, desejam ou não reter saldos de caixa.

$$M = k P y$$

“Função Demanda por Moeda”

Onde:

k conhecida como “constante marshalliana”) = razão do estoque de moeda em relação à renda nominal ($k = 1/V$, $0 \leq k \leq 1$);

M = quantia desejada de moeda.

Pela Teoria Quantitativa da Moeda, a oferta por moeda (M_s) é considerada exógena e, para que haja equilíbrio no mercado de moeda, a quantidade ofertada deve ser igual à quantidade demandada (M_d). Portanto:

$$M = M_d = M_s$$

Uma das diferenças entre a versão de Fisher e a versão de Cambridge é que esta última refere-se à ênfases distintas na definição da moeda, contudo, essa é uma diferença metodológica, pois também parte da Lei de Say, quando diz que y deverá estar no nível de pleno emprego a longo prazo e k é estável independente da oferta de moeda. Sendo k constante, há uma relação proporcional entre oferta de moeda e nível de preços, pois mudanças na oferta de moeda causam mudanças diretas nas decisões de gasto dos agentes. Com isso, a oferta de moeda deve crescer de maneira suave ao longo do tempo com o

objetivo de satisfazer as necessidades básicas da economia por meio do crescimento real da renda (Cardim de Carvalho, 2007).

Pelas explicações da Teoria Quantitativa da Moeda, as razões pelas quais a economia apresenta inflações e deflações é por motivo dos desvios na oferta de moeda e de seu nível de equilíbrio no longo prazo. A taxa de inflação pode ser obtida pela diferença entre a taxa de expansão monetária e a taxa de crescimento do produto real.

2.3 Postulados da Teoria Quantitativa da Moeda

Nesta seção serão listados os postulados da TQM apresentados na obra de Cardim de Carvalho (2007):

- **Equiproporcionalidade entre moeda e preços**, pois *“uma mudança na quantidade de moeda normalmente causa uma mudança proporcional no nível de preços”*;
- **Causalidade da moeda para preços**, assegurada à medida que as variáveis, V e y , não podem absorver o impacto das mudanças em M ;
- **Não-neutralidade de curto prazo e neutralidade da moeda no longo prazo**, pois um aumento na oferta de moeda não pode aumentar de forma permanente o nível do produto, haja vista que este produto depende da disponibilidade dos fatores de produção. Dessa forma, por serem independentes, o nível de produto e quantidade de moeda, a moeda não pode influenciar de forma permanente a atividade real;
- **Independência entre oferta e demanda por moeda (versão Fisher)**, o estoque de moeda em uma economia aberta é determinado exogenamente pelo balanço de pagamentos. Por essa razão, a oferta por moeda é considerada independente da demanda;
- **Dicotomia entre preços relativos e preços absolutos**, pois a variação nos preços relativos é atribuída às mudanças nas variáveis reais, como PIB, enquanto que, os preços absolutos sofrem variações devido às causas monetárias. Sendo assim, a velocidade da moeda, o nível de troca de bens e as mudanças induzidas por choques reais nos preços relativos produzem mudanças compensatórias, o que deixa inalterado o nível de preços absolutos.

3. O DEBATE INFLACIONÁRIO NA ECONOMIA BRASILEIRA

3.1 O Debate Monetarista X Estruturalista

A principal diferença entre a visão monetarista e a visão estruturalista é em relação à estabilidade monetária e seu desenvolvimento em economias desenvolvidas. Os monetaristas possuem uma visão liberal e os estruturalistas possuem uma visão baseada nos estudos da CEPAL que relaciona estabilidade em economias em desenvolvimento. Os monetaristas acreditam que o desenvolvimento é realizado com estabilidade. Porém, para os estruturalistas, essa relação não é possível, pois a busca por esta estabilidade através de políticas de estabilização prejudica o desenvolvimento, em razão dos custos econômicos e sociais serem muito elevados (Cabello, 2012).

3.1.1 A Visão Monetarista

Essa ideia foi atribuída no Brasil ao conjunto de diagnóstico e previsões atribuídos ao FMI. Porém, não eram consensual entre os economistas brasileiros. Entre os estudiosos do país, destacam-se: Eugênio Gudín e Roberto Campos (Fundação Getúlio Vargas/FGV e Revista Brasileira de Economia/RBE).

O nome monetarista é usado de referência a economistas que desconsideravam as características estruturais das economias sub-desenvolvidas e que, minimizavam as consequências de políticas de estabilização sobre o desempenho da economia (Cabello, 2012).

A visão monetarista era liberal, mas possuía várias características que a diferiam da ortodoxia tradicional, pois alguns membros, por exemplo, não consideravam a TQM válida e acreditavam que a causa da inflação geralmente era atribuída à expansão da demanda provocada pelo aumento do estoque de meios de pagamento da economia.

Cabello (2012, p. 63), realiza uma síntese de Campos (1961) das três premissas da visão monetarista:

- i. A inflação é nociva ao crescimento;

- ii. A inflação deve ser contida por meio de políticas de controle de demanda (combinação de políticas fiscal, monetária e assistência financeira internacional) e;
- iii. Os estrangulamentos existentes nas economias sub-desenvolvidas são causados pelo próprio processo inflacionário e por políticas inadequadas.

Na primeira premissa, Cabello (2012) diz que a inflação é nociva ao crescimento, pois, para os monetaristas, a estabilidade de preços é condição necessária para o crescimento econômico, mas considera a visão de Ruggles (1964) que reconhece que o rápido desenvolvimento tende a provocar inflação.

Nesse aspecto, de acordo com Dorrance (1964), a inflação diminui o volume de recursos disponíveis para o investimento e incentiva alguns tipos que servem como proteção contra a inflação e não são produtivos, como exemplo, imóveis e estoques, em razão de outros mais desejáveis. O nível de poupança doméstica é reduzido pela inflação, pois incentiva a transferência do capital para fora do país e desencoraja o investimento estrangeiro devido ao ambiente de instabilidade. Dessa forma, há um desequilíbrio externo no balanço de pagamentos, o que está descrito na terceira premissa citada acima. Esse desequilíbrio é causado pela diminuição na atração de capital, pelo aumento nas importações e queda das exportações. Tal fato levaria o governo a colocar em prática algumas restrições que causariam distorções e possíveis gargalos na economia, como exemplo, controles e desvalorizações cambiais. Sendo assim, havendo uma desvalorização, haveria também uma aceleração na inflação e fuga de capitais.

Em sua revisão literária, Cabello (2012) destaca que a inflação é danosa ao crescimento por causa dos seus efeitos sobre o nível de investimento e de poupança da economia, além do saldo do balanço de pagamentos e o surgimentos de gargalos.

No tocante à segunda premissa, os monetaristas afirmam que a estabilização é algo difícil de ser alcançado, mas defendem uma solução temporária necessária ao desenvolvimento. O surgimento de uma queda no investimento é esperada, e, por isso, o mercado realocará os recursos de uma forma eficiente com o objetivo de realinha-lo. De acordo com Dorrance (1964), a estabilização é colocada em prática através da política monetária acompanhada de uma política fiscal adequada, podendo, em alguns casos, ser efetuada por controles diretos para diminuir o custo social em relação exclusivamente à política monetária.

No caso brasileiro, os principais nomes associados ao monetarismo foram: Eugênio Gudin, mais liberal, e Roberto Campos, criador do BNDE e formulador do Plano de Metas (Bielschowsky, 2000).

3.1.2 A Visão Estruturalista¹

A análise estruturalista teve sua abordagem inicial no enfoque dos determinantes da inflação nos países latino-americanos, principalmente no caso chileno. De um modo geral, para os estruturalistas, a causa da inflação está relacionada às rápidas mudanças na composição da demanda em economias com ofertas preço-inelásticas e à alguma rigidez de preços (Cabello, 2012). Boianovsky (2012), atribui esse processo à relação das discrepâncias entre a taxa de crescimento da renda e a capacidade de importar.

Para os estruturalistas, a causa da inflação, não se deve à expansão monetária e sim causa do processo e resposta das autoridades monetárias às elevações de preços oriundas dos problemas estruturais. Nesse contexto, a moeda é considerada endógena e, sendo assim, o combate da expansão monetária não combateria a causa do problema inflacionário. Por isso, as políticas monetárias fracassavam e também prejudicavam na contenção da inflação, pois causavam recessão que limitavam o crescimento da economia (Cabello, 2012).

Rangel (1963, p. 27) destaca que *“os estruturalistas explicaram a elevação autônoma dos preços pela existência de certos pontos de estrangulamento na economia, notadamente pela insuficiência da capacidade para importar e pela inelasticidade de oferta do setor agrícola”*.

Do mesmo modo que foi abordado na visão monetarista, abaixo será retratada a síntese que Cabello (2012, p. 70) realizou de Campos (1961) das três premissas da visão estruturalista.

- i. A inflação é consequência natural do processo de desenvolvimento;
- ii. A inflação não pode ser contida por políticas de estabilização sem prejudicar o desenvolvimento;
- iii. O gradualismo é preferível no combate à inflação.

¹ Este trabalho irá direcionar sua análise para o ponto de vista da CEPAL quanto a visão estruturalista.

A primeira premissa relaciona a inflação como causa fundamental desse processo devido à rápida mudança na composição da demanda em economia com ofertas preços-inelásticas (Cabello, 2012).

A segunda premissa está relacionada com a primeira no sentido de que a inflação é consequência de um desequilíbrio estrutural mais profundo. Para isso, utilizavam políticas de estabilização através da contração monetária e fiscal o que, na visão dos estruturalistas, retardaria a solução do problema (Cabello, 2012).

No que diz respeito a terceira premissa, os estruturalistas defendem o gradualismo quando o objetivo é de minimizar e dissipar os custos sociais, através do combate à inflação por meio de políticas de renda, mediante o controle de preços e salários, o que é contraposto na estratégia de “tratamento de choque”, feito através do controle rígido da demanda agregada, principalmente através do controle da taxa de crescimento da oferta monetária (Serrano, 2010).

A estratégia gradualista encontrou resistência política, principalmente pelos mais esquerdistas, que defendiam a necessidade da inflação para o processo de crescimento e consideravam as tentativas de estabilização nocivas ao desenvolvimento do país (Campos, 2004).

No Brasil, a estratégia gradualista foi empregada no combate à inflação no Plano Trienal de Celso Furtado no Governo de Goulart e no Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) de Roberto Campos e Octávio Bulhões no Governo Castelo Branco. Além disso, Simonsen (1970) discutiu essa estratégia ao comparar as vantagens e desvantagens do gradualismo e, em seu modelo, a realimentação era apenas um fator a ser combinados com os fatores monetários e de demanda (Bresser-Pereira, 1996), cujos detalhes serão abordados na seção a seguir.

A análise estruturalista e a monetária assemelham-se no fato de ambas buscarem a gênese da inflação em uma suposta insuficiência ou inelasticidade da oferta – global, no caso dos monetaristas, e setorial, no caso dos estruturalistas. Porém, na verdade, deveriam ocupar-se do comportamento da demanda (Rangel, 1963).

3.2 O Modelo de Realimentação Múltipla de Mário Henrique Simonsen²

O Modelo de Realimentação de Simonsen expõe um modelo que servirá como base para os estudos que culminarão com as teorias de inflação inercial debatidas nas décadas de 1980 e 1990 (Cabello, 2012).

Simonsen (1970, p. 137) descreve a componente de realimentação como sendo “a parcela da inflação de um ano induzida pela inflação do ano anterior.” Porém, afirma que “o mais adequado seria descrever a componente de realimentação como sendo a parcela da inflação de um período induzida pelas altas de preços dos períodos anteriores.” Dessa forma, segundo o autor, o mais adequado seria definir o modelo da seguinte forma:

$$b_1r_{t-1} + b_2r_{t-2} + \dots + b_p r_{t-p} \quad (1)$$

$$r_t = a_t + b_1r_{t-1} + b_2r_{t-2} + \dots + b_p r_{t-p} + c \left[\frac{d_t}{d_{*t-1}} - 1 - n \right] \quad (1')$$

Onde:

r_t = taxa de inflação do período t;

a_t = inflação autônoma do período t;

b_1r_{t-1} = componente de realimentação do período t em relação ao período anterior (t-1)

$c \left[\frac{d_t}{d_{*t-1}} - 1 - n \right]$ = componente de regulação da demanda;

d_t = demanda real no período t, ao nível de preços resultante das componentes inflacionárias autônoma e de realimentação;

d_{*t-1} = demanda real efetiva no período t-1 e;

n = taxa normal de crescimento da procura (indica taxa de crescimento da demanda que mantem os preços estáveis e sem inflação autônoma e prévia.

Nesse sentido, a condição atual de estabilidade do modelo é de que a soma dos coeficientes de realimentação é inferior à unidade³. Ou seja:

² Sessão escrita com base na obra de Mário Henrique Simonsen, *Inflação: gradualismo x tratamento de choque*. Editoria APEC, Rio de Janeiro, 1970.

³ De acordo com Simonsen (1970), essa condição não é preenchida em casos explosivos de hiperinflação.

$$0 < b_1 + b_2 + \dots + b_p = b < 1$$

O objetivo de Simonsen, ao estabelecer esse Modelo de Realimentação Múltipla, é de criar condições para uma baixa gradual da taxa de inflação sem ativar o componente de regulagem da demanda para uma estabilização de preços sem crise (Cabello, 2012).

A partir desse contexto, o autor destaca alguns aspectos pela análise de realimentação múltipla:

- i. Quanto mais longo o período de realimentação, mais penoso o processo de estabilização e;
- ii. Em casos de crise, ao invés de provocar uma queda abrupta na taxa de inflação haveria uma redução gradual do ritmo de alta de preços.

Dessa forma, segundo Simonsen (1970) os processos de combate à inflação atribuem três efeitos à crise:

- i. Em períodos de queda de vendas, o hábito de remarcação de mercado é rompido;
- ii. A demanda especulativa representada na antecipação de vendas é eliminada com o combate à inflação e;
- iii. Sem flexibilidade na oferta, o corte do excesso de demanda converge para um redistribuição setorial e queda no produto agregado.

Com isso, Simonsen (1970), propõe um modelo agregativo e divide a taxa de inflação em três componentes:

- i. Componente autônoma: esse componente independe da inflação do período anterior e, portanto, é determinada por fatores exógenos de ordem institucional (reajustes arbitrários de salários, taxa de câmbio e impostos indiretos) ou de natureza acidental;
- ii. Componente de realimentação: definido pelo período anterior. Corresponde às altas de preços resultantes dos reajustes salariais causados pelas revisões de preços das correções monetárias e indica o automatismo da inflação crônica;
- iii. Componente de regulagem pela demanda: efeito regulador da intensidade da demanda em momentos de excesso de demanda frente à capacidade produtiva. Em momentos de crescimento em ritmo acelerado em relação à capacidade produtiva é provável que haja um crescimento da taxa de

inflação e, reciprocamente, em queda, um crescimento pequeno da procura pode amenizar essa taxa.

Nesse contexto, o modelo de Simonsen aponta como resultado a possibilidade de empreender uma estabilização sem crise, mas o êxito da estratégia depende de um coeficiente de realimentação muito pequeno para que a taxa limite de inflação seja satisfatória (Simonsen, 1970).

Segundo Boianovsky (2012), a conclusão acima possui grande importância para o debate sobre o controle de inflação da época porque reduz a importância das críticas estruturalistas em relação aos custos de estabilização e proporciona uma alternativa aos programas de estabilização ortodoxos, por meio da proposta do coeficiente de realimentação.

3.3 As estratégias de estabilização segundo Simonsen

Para Simonsen (1970) um programa de estabilização que se proponha a eliminar ou reduzir a taxa de inflação deve partir dos seguintes pressupostos:

- i. Tratamento da inflação autônoma;
- ii. Controle de inflação de custos, pelo congelamento ou semicongelamento dos salários e preços;
- iii. Quebra do coeficiente de realimentação através da reversão das expectativas e interrupção das práticas de reajuste automático dos preços e produtos e;
- iv. Tratamento da demanda. Nesse caso, o ideal, para o autor, seria esperar o declínio progressivo do ritmo inflacionário através do amortecimento das componentes autônomas e de realimentação⁴.

Simonsen (1970, p. 214) propõe algumas estratégias de combate à inflação para o caso brasileiro. Para ele, manter uma inflação neutra e constante é uma tarefa muito difícil, como demonstrado no início da década de 1960 e *“a tendência do coeficiente de realimentação, com a persistência de alta de preços, costuma ser ascendente. E aí, das duas uma: ou se reprime o sistema, e a inflação de neutra degenera em distorcida, ou se mantém, a representatividade do sistema de preços, e a inflação, de estável se transforma em galopante”*.

⁴ Equivalente ao modelo (1'), de Simonsen (1970), descrito acima.

Os Governos posteriores a 1964 se mostraram gradualistas nas estratégias de combate à inflação. Dessa forma, Simonsen (1970) discute qual a velocidade ideal do gradualismo e qual a política econômica recomendável em relação ao coeficiente de realimentação. Assim, com o objetivo de apresentar uma solução ótima, são apresentados três vértices de opções: gradualismo lento, através da manutenção dos sistemas de proteção da economia contra os efeitos da alta de preços e fixação prioritária das metas de crescimento do produto a curto prazo; atuação institucional sobre o coeficiente de realimentação (política de controle de preços e revisão das normas de correção) e; o retorno à ortodoxia através do gradualismo rápido com a fórmula do tratamento de choque.

No entanto, Simonsen (1970, p. 215) destaca que *“a teoria econômica ainda não amadureceu o suficiente para indicar a solução ótima diante de alternativas desse tipo. A economia continua sendo a ingrata ciência da escassez, que se limita a lembrar que ‘ambos’ não é uma resposta válida para uma opção. E que permite que pessoas esclarecidas aceitem soluções diferentes, com base em orientações diversas de juízos de valor”*.

3.4 O caso da inflação no Brasil

Inflação é definida como um aumento persistente e generalizado no índice de preços, oriundos do tipo de estrutura do mercado, grau de abertura da economia ao comércio exterior e pela estrutura das organizações trabalhistas. Pode ser distinguida pelo excesso de demanda agregada (inflação de demanda), por elevação dos custos (inflação de custos) e pelos mecanismos de indexação de preços (inflação inercial) (Vasconcellos e García, 2005).

3.4.1 Inflação de demanda

Refere-se ao excesso de demanda agregada em relação à produção disponível de bens e serviços. Esse tipo de inflação é mais provável de ocorrer em momentos em que a economia esteja produzindo em pleno emprego. Nesse contexto, com a economia em plena capacidade, aumentos da demanda agregada de bens e serviços conduzem a elevações de preços, principalmente nos setores produtores de insumos básicos.

A Curva de Phillips⁵ está associada à esse fenômeno da inflação de demanda, pois mostra a relação inversa entre as taxas de salários e as taxas de desemprego.

As soluções de combate à inflação de demanda são associadas à política econômica de busca de instrumentos que reduzam a procura agregada por bens e serviços (exemplo: redução dos gastos do governo, aumento da carga tributária, arrocho salarial, controle de crédito e elevação da taxa de juros).

3.4.2 Inflação de custos

Essa inflação é associada a uma inflação de oferta, pois o nível de demanda permanece, mas os custos aumentam. Dessa forma, há uma retração da produção que desloca a curva de oferta do produto para trás e provoca um aumento dos preços de mercado. O aumento dos custos de produção podem ser causados por: aumentos salariais; aumentos nos custos de matérias-primas também conhecidos como choques de oferta; estrutura de mercado, que se baseiam na elevação dos lucros de algumas empresas acima da elevação dos custos de produção e que, em alguns momentos, podem levar a estagflação (estagnação econômica com inflação), uma vez que as firmas com poder oligopolista mantêm suas margens de lucro sobre custos (*mark-up*), ao aumentar o preço dos produtos finais.

3.4.3 Inflação inercial

A teoria da inflação inercial é baseada no conflito distributivo, que se expressa na inflação passada as expectativas sobre a inflação futura, que variam de acordo com o comportamento do déficit público e da oferta de moeda. O déficit público é consequência das altas taxas de inflação e, também, fator sancionador desta. Para os economistas monetaristas, as expectativas tem grande importância na teoria da inflação inercial, bem mais que para a teoria estruturalista, pois estas expectativas, na visão monetarista, estão

⁵ A Curva de Phillips mostra um *trade-off* (relação inversa) entre as taxas de salários nominais (associadas à taxa de inflação) e as taxas de desemprego. *Coeteris paribus*, as elevações da procura agregada levam as empresas a demanda mais mão-de-obra, que resultam em aumento de salários monetários e redução da taxa de desemprego (Vasconcellos e García, 2005).

baseadas em um fenômeno real, ou seja, a inflação passada, onde o conflito distributivo encontra-se ancorado.

Para Bresser-Pereira (1989), para entender a inflação inercial é preciso distinguir os fatores que a mantêm, ou seja, que inercializam a inflação, dos fatores aceleradores, que explicam seu crescimento e, também, distingui-la dos fatores sancionadores, em especial, a quantidade de moeda. Além disso, para o autor, a manutenção de um patamar inflacionário decorre do conflito distributivo entre os agentes econômicos que aumentam os seus preços de maneira defasada e alternada.

No início dos anos 80, dois grupos desenvolveram a teoria da inflação inercial. São eles: o grupo da PUC/RJ que explicou a origem desse tipo de inflação às defasagens nos aumentos de preço ou à rigidez nominal dos preços que fazia com que os agentes econômicos reproduzissem seus preços no presente mediante análise da inflação passada e, o grupo da FGV/SP, que considerava fundamental a análise dos aumentos autônomos e automáticos de preços decorrentes das defasagens como forma expressa do conflito distributivo, ideia similar a perspectiva estruturalista de inflação (Bresser-Pereira, 1989).

Falar de inflação inercial não significa considerar uma inflação estável, ou seja, que se mantém no mesmo patamar sempre. Inflação inercial é caracterizada por uma tendência moderada de ascensão mesmo não havendo excesso de demanda, choques exógenos de oferta e desequilíbrios nos preços relativos (Bresser-Pereira, 1988).

Dessa forma, Bresser-Pereira (1989) busca explicar a aceleração da inflação inercial de forma endógena. Os fatores explicativos são: indexação dos preços, conflito distributivo, necessidade dos agentes econômicos de venda a prazo e agentes especulativos. No Brasil, no ano de 1988, a junção desses fatores endógenos aceleradores da inflação contribuíram para que o patamar da taxa de inflação dobrasse de 14% em dezembro de 1987, para 28% no final do ano seguinte, contribuindo para que a economia brasileira entrasse em um momento de hiperinflação. Lara Resende (1989), atribui essa transformação da inflação inercial para hiperinflação à ocorrência da perda de confiança dos agentes econômicos no sistema de indexação e, portanto, nos títulos indexadores do governo, fazendo com que passassem a transferir as suas poupanças para o dólar ou para ativos reais. Dessa forma, para o autor, na hiperinflação o fator acelerador dessa inflação são as próprias expectativas de aceleração. No entanto, a explicação de Lara Resende (1989) é incompatível com a teoria estruturalista da inflação inercial, uma vez que esses fatores endógenos são considerados para sua análise.

Além disso, deve-se considerar os fatores aceleradores exógenos da inflação como mostra Nakano (1989) ao afirmar que *“nas raízes da aceleração do processo inflacionário brasileiro dos últimos quinze anos está a intensificação do conflito distributivo devido aos sucessivos choques a que foi submetida a economia brasileira. Os choques externos, de elevação de preço do petróleo, e os choques da dívida externa, com o aumento brusco dos juros externos, provocaram uma deterioração dos termos de troca, um aumento de transferência de recursos para o exterior e uma política de ajustamento que promoveu internamente maxidesvalorizações cambiais, queda no salário real, queda na taxa de crescimento, um aumento no déficit público e uma completa desorganização financeira do setor público como um todo.”*

Bresser-Pereira (1989) propõe que medidas administrativas de controle de preços é o único remédio quando uma inflação inercial encontra-se no limiar da hiperinflação, pois as medidas convencionais de políticas monetárias e fiscais são consideradas ineficientes no caso da inflação inercial. Dessa forma, em 15 de janeiro de 1989, o governo aplicou o congelamento geral de preços no Brasil mediante implementação do Plano Verão.

Lopes (1989b) atribui a essência do fenômeno da inflação inercial ao mecanismos de indexação. Para ele, a indexação é a causa básica da inflação inercial, pois, em sua análise, a indexação não impede as mudanças de preços relativos, ela apenas exige que estas sejam alcançadas por meio de aumentos permanentes na taxa de inflação. Essa noção de inflação inercial permite a construção de uma teoria da inflação aberta, cujos principais ingredientes são as mudanças nos preços relativos e os mecanismos de indexação. Nesse sentido, a moeda aumentará junto à alta geral dos preços e, Lopes (1989b) afirma que quanto mais fortemente indexada for a economia, maior será a aceleração inflacionária resultante.

Segundo Resende e Arida (1984), os ajustes dos preços passariam a ser diários e sincronizados no momento em que os agentes econômicos passassem a adotar a nova moeda no lugar da antiga. Portanto, em um segundo momento, quando a moeda antiga fosse eliminada totalmente da economia pela reforma monetária, a âncora nominal representada pela nova moeda teria a capacidade de eliminar a inflação, haja vista que os preços estariam razoavelmente equilibrados no momento em que os preços adiantados ou atrasados fossem eliminados⁶.

⁶ Essa teoria foi utilizada como base teórica para o Plano Real, porém, no lugar de se criar uma nova moeda, criou-se um índice-moeda.

Por sua vez, Lopes (1984b), não concordava com o plano de Resende e Arida (1984), ao defender que congelamento dos preços era a melhor forma de eliminar a inflação.

No entanto, apesar das suas diferenças, as ideias de Nakano (1989), Resende e Arida (1984), Lopes (1984b) e Bresser-Pereira (1989) eram muito próximas. Bresser-Pereira adotava uma ênfase mais estruturalista e dava maior importância ao conflito distributivo, assim como Lopes, enquanto que Resende e Arida enfatizavam o aspecto monetário endógeno, ao considerar a operacionalidade das duas moedas.

Bresser-Pereira (1996), defendia que em momentos de inflação inercial, uma mudança na política econômica e uma consequente mudança nas expectativas seria inútil para o combate da inflação. Para ele, apenas soluções que sejam neutras do ponto de vista distributivo, ou seja, que convertam os preços relativos para o vetor de equilíbrio, serão viáveis. Dessa forma, medidas aplicadas no sistema de conversibilidade da moeda mediante uma dolarização artificial da economia, através da adoção de uma moeda indexada que acompanhe o dólar, como no proposto originalmente por Resende e Arida (1984) e adotadas no Plano Real, serão consideradas estratégicas na adoção de um congelamento de preços.

Em 1983 o Brasil encontrava-se em uma situação intermediária entre uma hiperinflação e uma inflação normal moderada. Segundo Bresser-Pereira (2010), o país encontrava-se em um momento de inflação inercial e para seu controle haviam duas soluções: administrativa, através de política que controlasse os desequilíbrios dos preços relativos inerentes à inflação inercial ou, indireta, através das âncoras. Dessa forma, ou montava-se um sistema de prefixação gradual baseado na previsão de uma inflação futura declinante, ou se estabeleciam guias para os agentes econômicos aumentarem seus preços a taxas decrescentes, ou ainda, se estabelecia um congelamento geral e rápido dos preços e salários acompanhados de uma correção dos contratos de compra e venda.

Nesse contexto, baseando-se na ideia do economista norte-americano Albert O. Fishlow de que *“para controlar a inflação brasileira só um choque”*, Nakano e Bresser-Pereira perceberam que um choque de preços, ou seja, um congelamento deles, era a solução para o Brasil. Essas ideias são conhecida como choques heterodoxos e serão tratadas na seção a seguir.

3.5 O choque heterodoxo

De acordo com Bresser-Pereira (1989) *“um choque heterodoxo é uma forma administrativa de paralisar momentaneamente a reprodução da inflação passada. Entretanto, como consequência inerente ao próprio choque, resta uma inflação residual reprimida. Mesmo que os preços relativos estivessem razoavelmente equilibrados – como aconteceu no Plano Verão e com o Plano Cruzado e ao contrário do que ocorreu com o Plano Bresser – restarão desequilíbrios decorrentes do caráter defasado dos reajustes de preços e da necessidade de eliminar os sobrepreços existentes sobre as vendas a prazo. Tudo indica que no caso do Plano Verão esses desequilíbrios foram aumentados ao invés de diminuídos através dos aumentos de preços autorizados no dia ou na véspera do congelamento.*

Esses desequilíbrios, enquanto não resolvidos, constituem-se em pressões reprimidas de custos. Sua solução importa no aparecimento da inflação residual, na medida em que o governo não tem condições de informação e poder para reduzir e aumentar os preços de cada agente econômico de forma a restabelecer o perfeito equilíbrio dos preços relativos.”

Dessa forma, para o autor, o governo teria apenas como opção o aumento de preços para as empresas cujos preços tenham ficado defasados na data do congelamento. Sendo assim, ao autorizar esse reajuste nos preços, a inflação voltará a aparecer e foi exatamente isso o ocorrido, entre julho e outubro de 1987, no Plano Bresser. A inflação que encontrava-se plenamente inercializada passou por uma aceleração endógena através do mecanismo citado acima.

Mediante esses fatos, Bresser-Pereira (1989) afirma que seguido à esses choques, deve-se implementar políticas fiscais e monetárias bastante rígidas e define esse tipo de política como “ortodoxa” para diferenciá-la da “heterodoxa”, que baseava-se no controle administrativo de preços, e propõe que depois de um congelamento de preços, uma política econômica “convencional” de desaquecimento da demanda, que controle a inflação residual e impeça uma nova inercialização dessa, seja a mais adequada. Dessa maneira, ao não conseguir controlar o déficit público mediante uma política convencional, o governo enfrentará problemas inexoráveis com a inflação que voltará a crescer de forma extraordinária.

Para Lopes (1985, p. 145) *“o choque heterodoxo consistiria em um congelamento total e generalizado de preços e rendimentos acompanhado por políticas monetárias e*

fiscais passivas. Mais especificamente, minha proposta foi de descongelamento temporário seguido de uma fase de descompressão com controle de preços, na qual se permitiria uma elevação moderada de preços visando reajustar a estrutura de preços relativos que tivesse resultado do congelamento.”

Lara Resende (1984a, p. 13) sugeriu um programa alternativo de desinflação, cujas diferenças em relação ao choque heterodoxo seriam *“não ser compulsório, não depender de controles administrativos e manter funcionando o mercado”*. O autor defendia a introdução de uma nova moeda indexada, o Novo-Cruzeiro, com uma taxa de conversão oficial em relação ao Cruzeiro, atualizada diariamente de acordo com a variação da ORTN do mês. Essa proposta teve como objetivo a reprodução do mecanismo de autodestruição da hiperinflação, a fim de evitar que o país passasse por esse momento.

Lopes (1985) considerada a ideia de Lara Resende (1984a) excessivamente otimista e arriscada ao acreditar que ela não envolvesse riscos, pois na hipótese da não aceitação do Novo-Cruzeiro, para Lara Resende (1984a), o nível de inflação continuaria nos patamares anteriores. Ou seja, a taxa de inflação velha seria transformada integralmente em uma taxa de inflação igual na nova moeda.

Dessa forma, Lopes (1985, p. 149) conclui que *“no caso do choque heterodoxo a compatibilidade distributiva é imposta através dos controles de preços e rendimentos. O problema com a proposta da moeda indexada está em supor que esta mesma compatibilidade possa ser obtida sem hiperinflação e sem intervenção do governo”* e propõe uma reforma monetária com desindexação total, que ao contrário da proposta apresentada por Lara Resende (1984a), haveria uma negociação das fórmulas de conversão de preços e rendimentos no setor privado e proibição de qualquer forma de indexação após o período de transição.

As propostas de congelamento de preços e desindexação da economia foram apresentadas pelos seguintes economistas: Bresser-Pereira e Nakano (1984) com a *“solução heróica de controle de inflação”* mediante a escolha de um dia D para o congelamento geral de preços, Lopes (1984) com o *“choque heterodoxo”*, Lara Resende (1984a e 1984b), Arida (1984), Pérsio e Arida (1984), com a proposição da *“reforma monetária”* e *“moeda indexada”*, Simonsen (1984) que apoiava a proposta de Lara Resende, Dias Leite (1985) com o *“domínio da inflação em cem dias”*, Modiano (1985) com a conversão dos salários para salário médio real e Dornbush (1986) que propunha o congelamento de preços mantendo a desindexação. Essas propostas serviram como base para o Plano Cruzado e o Plano Austral, que implementaram medidas do congelamento

geral de preços através do dia D, citado acima, com o objetivo de acabar com a inflação inercial e evitar uma profunda recessão que uma política ortodoxa (de choque gradualista) poderia gerar (Bresser-Pereira, 1986).

O Brasil enfrentou essa crise financeira no momento do Plano Cruzado e só logrou estabilização através das medidas implementadas no Plano Bresser, que reindexou a economia através da indexação da inflação, com o objetivo de evitar a explosão inflacionária e a hiperinflação.

O Plano Bresser logrou estabelecer o nível inflacionário, mantendo-o apenas um pouco acima do que estava previsto, não havendo, dessa forma, uma explosão inflacionária e nenhum tipo de crise financeira, pois a economia foi mantida indexada. Em contrapartida, no Plano Verão houve desindexação da economia, o que representou um grande risco, pois a inflação residual foi aumentada artificialmente no momento do congelamento dos preços, o que não foi suficiente para eliminar o déficit público, fator essencial em momentos de congelamento dos preços, uma vez que em situações de déficit há emissão de moeda ou quase-moeda, o que sanciona imediatamente a inflação residual em curso e permite que aos poucos essa inflação reassuma um caráter inercial (Bresser-Pereira, 1989).

A visão do referido autor, apresentada acima, é contrária a visão apresentada na teoria monetarista da inflação. Para Bresser-Pereira (1989), o déficit público só poderia ser considerado um fator acelerador da inflação se for causa de excesso de demanda. Em contrapartida, para os monetaristas o déficit público, mesmo não provocando um excesso de demanda, seria um fator acelerador da inflação, uma vez que a fragilidade financeira do setor público provoca nos agentes econômicos uma perspectiva de que esse déficit deverá ser parcialmente financiado pelo aumento da oferta de moeda, e, para converter essa aceleração inflacionária, basta o governo combater esse déficit de uma maneira capaz de alterar as expectativas dos agentes econômicos. Ou seja, para os monetaristas, o déficit público é causa da inflação.

Em contrapartida, a teoria estruturalista da inflação inercial afirmava que o déficit público é um fator sancionador da inflação em curso, mediante dois mecanismos formais que permitem ver como este tende a aumentar quando a inflação se acelera. São eles: o efeito Oliveira-Tanzi⁷ e a tendência decrescente da receita do imposto inflacionário quando a inflação encontra-se em patamares muito elevados.

⁷ A elevação da inflação provoca a redução da receita tributária real (Bresser-Pereira, 1996).

4. INFLAÇÃO E CRESCIMENTO

Segundo Mollo (2004), a linha divisória entre a ortodoxia e heterodoxia econômicas pode ser traçada a partir do conceito de neutralidade da moeda. Para os heterodoxos a moeda não é neutra, enquanto que, para os ortodoxos a moeda é considerada neutra e não pode afetar o processo de acumulação do capital, pelo menos no longo prazo. Ou seja, no âmbito da ortodoxia não é válida a relação entre política monetária e investimento postulada na abordagem Pós Keynesiana.

Nesse mesmo contexto, aceitar a neutralidade da moeda implica em aceitar a validade da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda (Mollo, 2004), o que, no contexto da ortodoxia econômica abrangeu o sistema de Metas de Inflação que será estudado a seguir.

4.1 As Metas Inflacionárias

Lucas (1972, 1981) demonstrou que a política monetária apresenta oscilações de curto prazo do produto real em torno de sua trajetória de longo prazo quando os agentes econômicos possuem informações imperfeitas e expectativas racionais⁸.

A política monetária expansionista provoca inflação e, considerando o limite de informação dos agentes no curto prazo, há confusão na percepção do aumento geral dos preços com mudanças nos preços relativos, o que implicaria na não neutralidade da moeda no curto prazo, embora essa seja neutra no longo prazo (Resende e Lima, 2007).

Considerando a moeda não neutra no curto prazo, Barro e Gordon (1994) argumentam que em um regime discricionário a inflação, quando não esperada pelos agentes e decorrente da emissão monetária, permite a expansão da atividade econômica, a redução do desemprego e do valor total do passivo público. Portanto, com a expansão monetária acima do esperado implicaria em taxas de inflação cada vez maiores e custos igualmente maiores.

No entanto, quando os agentes possuem expectativas racionais e os agentes econômicos possuem credibilidade, a inflação esperada pelo público converge para uma

⁸ Os agentes possuem expectativas racionais quando identificam suas probabilidades subjetivas com as frequências observadas de eventos a serem previstos, ou seja, quando são coincidentes com as verdadeiras probabilidades de eventos futuros (Lucas, 1981, p. 223).

taxa de inflação anunciada. Porém, para alcançar credibilidade os agentes econômicos devem buscar uma boa reputação e seguir rigorosamente as regras da política monetária. Dessa forma, Barro e Gordon (1994) concluem que o regime de regras de política monetária seria superior ao regime discricionário.

O regime de metas de inflação se adequa ao argumento de Barro e Gordon (1994). As metas inflacionárias funcionam como uma âncora monetária onde as autoridades monetárias se comprometem a cumprir as metas de inflação estabelecidas para o ano corrente ao próximo com tolerância de um desvio de 2% para cima ou para baixo. De acordo com Ferreira (2004, p. 20) *“tais metas coordenam a formação de expectativas inflacionárias dos agentes e a fixação de preços e salários”*.

Dessa maneira, no lugar de adotar regras fixas para a emissão de moeda, em um regime de metas de inflação, a meta é fixada publicamente e adotada uma política monetária para alcançá-la. Diante disso, em casos de pressão inflacionária, o governo deve se comprometer a elevar a taxa básica de juros a fim de convergir a inflação para o alcance da sua meta.

Para Ferreira e Lima (2007), quando o governo tem credibilidade, não ocorre o *trade-off* entre inflação e desemprego, uma vez que a política não incorre em custos sociais. Porém, quando não há credibilidade no governo, os agentes racionais tem dificuldade em convergir sua inflação esperada para a meta de inflação pré-anunciada e os custos de combate à inflação elevam-se e verificam-se no curto prazo.

Conforme o Banco Central (1999), *“o objetivo principal da política monetária deve ser a obtenção e manutenção da estabilidade de preços. É importante notar que a política monetária produz efeitos reais apenas no curto e médio prazos, ou seja, no longo prazo, a moeda é neutra. O único efeito existente no longo prazo é sobre o nível de preços da economia.”* Mediante essa análise, Ferreira e Lima (2007, p. 68), afirmam que o regime de metas de inflação, não pode afetar o processo de acumulação do capital, ou seja, a trajetória de longo prazo do investimento, segundo abordado pela ortodoxia e, portanto, concluem que o referido regime foi erigido sob a hipótese de neutralidade da moeda e *“as expectativas dos agentes racionais sobre a política monetária poderiam, inclusive, num contexto de credibilidade da autoridade monetária, facilitar a convergência da inflação esperada com a meta de inflação, amenizando os distúrbios de curto prazo causados pela inflação num sistema com informações imperfeitas”*.

Com o objetivo de fiscalizar o cumprimento dessas metas, em junho de 1999, foi criado o Comitê de Política Monetária (Copom), composto por presidente, diretores e

chefes de departamento do Banco Central, que se reúnem todo mês a fim de fixar a taxa de juros de compra e venda de títulos públicos (taxa Selic) consistente com a meta fixada pelo FMI. O Conselho Monetário Nacional (CNM) escolheu o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) como índice a ser usado para medição da inflação do país.

Além disso, nessas reuniões, o Copom anuncia uma tendência de inflação (viés) até a próxima reunião, no próximo mês, podendo consistir em viés de alta, viés de baixa ou viés neutro (sem viés).

4.2 O Novo Desenvolvimentismo⁹

Dada a construção incompleta do Estado-Nação o Brasil passou por diversas concepções de grupos diferentes. Havia os que defendiam o papel ativo do Estado, fossem eles moderados (social-democratas) ou radicais (estatistas, comunistas e integralistas), nos anos de 1930, eram os nacionalistas e os desenvolvimentistas. Porém, dados os excessos de intervenções e as distorções econômicas e políticas, essas ideias entraram em colapso: o integralismo em 1940, o comunismo a partir dos anos 1960 e o autoritarismo militar na década de 1980.

Mediante esse cenário econômico, de crise dos anos 1980 e colapso do regime militar, o nacional-desenvolvimento perdeu legitimidade política. Com o fracasso do neoliberalismo desenvolveu-se a necessidade de um novo desenvolvimentismo¹⁰, porém, no seio da esquerda tradicional, o velho nacionalismo sobreviveu associado à ideologia populista e protecionista (Bresser-Pereira, 2003).

O desenvolvimentismo aplicado pelo então Ministro da Fazenda Bresser-Pereira em 1987, considerava que a principal função da teoria econômica era explicar o processo de desenvolvimento econômico e cabia à política econômica promovê-lo. Por isso, as teorias e políticas econômicas que buscavam desenvolver, embora fossem conhecidas como estruturalistas, também podiam denominar-se desenvolvimentistas.

⁹ Seção baseada na obra de Bresser-Pereira (2003), mentor do Novo Desenvolvimento no Brasil.

¹⁰ Teoria econômica e proposta de política econômica voltadas para o desenvolvimento econômico, que não sofra da frouxidão fiscal (populismo fiscal) e da frouxidão cambial (populismo cambial), mas que afirme a necessidade de uma intervenção firme do Estado para sanar as falhas de mercado. Ou seja, uma proposta que esteja comprometida com o equilíbrio fiscal e o fortalecimento do Estado, para os interesses dos mais pobres e para o interesse nacional. (Bresser-Pereira, 2003).

Nesse contexto, as novas ideias distinguiram-se do velho desenvolvimentismo porque se recusava à indisciplina fiscal e ao protecionismo e foram tornar-se reconhecidas na sociedade brasileira no final dos anos 1980, onde, viu-se com firmeza a necessidade de um ajuste fiscal e da abertura econômica. Porém, com a eleição do presidente Fernando Collor e sob a influência neoliberal, ao invés de uma mudança controlada do desenvolvimentismo para o novo desenvolvimento, o Brasil passou por uma guinada diferente na política econômica. O mercado passava a ter última palavra em todas as decisões, o Estado não tinha mais papel no desenvolvimento, a não ser para garantia da propriedade e dos contratos e não havia mais distinção entre empresa estrangeira e nacional, todas mereciam igual trato, inclusive financiamento do BNDES. No cenário internacional, o Brasil seguiu os conceitos do primeiro e segundo Consenso de Washington¹¹ a fim de ganhar credibilidade lá fora, no entanto, em 1998 e 2002, essa credibilidade foi abalada e os credores suspenderam a rolagem da dívida brasileira.

O Novo Desenvolvimento, para Bresser-Pereira (2003, p. 418-419) *“é a teoria e a política que colocam o desenvolvimento nacional como objetivo central; nacionalismo é a política do interesse nacional, é a ideologia que afirma que nossos interesses nacionais são com frequência coincidentes com os dos demais países, mas em certos casos, contraditórios. Que não há o pressuposto de que, quando negociamos, sempre perdemos, razão para se rejeitar uma atitude genérica a favor ou contra o estrangeiro, mas sim, para verificar qual é o interesse nacional envolvido em cada caso, e negociar a partir daí”*.

Além disso, o autor ainda coloca que *“a incapacidade de definirmos teorias econômicas adaptadas à nossa realidade tem nos levado a aceitar modelos neoclássicos e neoliberais incompetentes, ao invés de formularmos cada vez melhor uma teoria e uma política econômica novo-desenvolvimentista”*.

¹¹ O Brasil abriu sua conta de capitais com o objetivo de receber poupança externa, a taxa de câmbio estava em um nível valorizado, a taxa de juros em níveis altos, o país estava endividado e a economia quase-estagnada. Porém, o que importava para o Governo era manter a credibilidade internacional.

4.3 Porque o fenômeno inflacionário é tão prejudicial à economia?

A pressão inflacionária pode ser prejudicial à economia por diversos aspectos. Castro (1970) enumerou alguns deles, como:

1. As remunerações salariais ficam defasadas em períodos de larga subida do custo da mercadoria. Dessa forma, ao não haver uma redistribuição de rendimentos, alguns setores passam por prejuízos, enquanto que outros, por ganhos;
2. O referido autor apresenta a seguinte questão: “*Quem ganha e quem perde com a inflação?*” (Castro, 1970, p. 143). Para ele, tendo em conta que os preços que mais sobem são os de alimentação, as classes assalariadas, dos indivíduos que recebem ordenados fixos mensalmente, são os que mais perdem com a inflação. Os empresários, que pagam os elementos que utilizam a preços mais ou menos constantes, são os que lucram com ela, haja vista que vendem os seus produtos a preços correntes;
3. Os empresários que ocupam uma posição sólida na economia, ou seja, que dispõem de capacidade de manobra sobre o mercado (controlam certos ramos da produção e/ou comércio) e podem transferir a alta dos preços para os artigos que fabricam ou comercializam. Esse termo de manobra não é possível para o pequeno ou médio industrial/comerciante;
4. O processo inflacionário intensifica a desproporção no desenvolvimento dos diversos ramos da atividade econômica. Para o autor, pode atrair capitalização em alguns setores e repelir em outros;
5. As incidências inflacionárias levam ao retardo do ritmo médio do crescimento econômico. Esta estagnação econômica ocorre, também, nos mercados de capitais e de crédito, uma vez que este estrangulamento tende a manter-se com intensidade crescente, como ocorreu nos anos de 1964-1965;
6. A economia tem passado por um desequilíbrio causado pela presença especulativa, que provoca desproporções nos destinos do investimento e;
7. Os vincos cada vez mais profundos deixados pela subida geral de preços diminui o poder de compra das classes trabalhadoras.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

No que diz respeito às teorias inflacionárias, o presente trabalho buscou abordar as teorias básicas sobre a temática: a teoria monetarista, que afirma que a inflação é um fenômeno essencialmente monetário e dependente das expectativas das mudanças de política econômica e monetária, e a teoria estruturalista na sua versão inercial, que refere-se à inflação como um fenômeno essencialmente real com consequências monetárias, ou seja, baseado no conflito distributivo e na inflação passada.

Ainda nesse aspecto, para os monetaristas, a inflação é um problema de expectativas modificáveis, basta mudar as perspectivas dos agentes econômicos quanto ao futuro do comportamento da moeda. Em contrapartida, a teoria da inflação inercial considera a inflação como um fenômeno real moldado aos interesses dos agentes econômicos, cujas políticas monetárias e fiscais não logram reduzir a taxa inflacionária e somente através de políticas administrativas de controle e congelamento dos preços que poderão ser alcançadas as soluções para o combate da inflação.

À vista disso, o objetivo do presente trabalho foi abordar uma revisão literária do fenômeno inflacionário vivido pelo Brasil, haja vista que a constante subida dos preços é extremamente prejudicial à economia por não incidir de forma uniforme e simultânea sobre todos os setores. Dessa forma, os efeitos decorrentes sobre as rendas reais não acompanham a alta dos preços, uma vez que seu poder de compra diminui, enquanto que, os rendimentos monetários crescem a taxa igual ou superior à elevação desses preços.

Nesse sentido, como contextualizado pela Teoria Quantitativa da Moeda, no longo prazo, torna-se impossível uma alta contínua dos preços sem um aumento simultâneo, ainda que não na mesma proporção, da quantidade de moeda. Além disso, como foi explanado no desenvolver do trabalho, para um regime de estabilidade sustentada de preços, há a necessidade de que a sociedade acredite que a quantidade de moeda será mantida sob controle, ou seja, a economia sendo alvo das expectativas dos agentes.

Através da análise comparativa dos períodos inflacionários vividos pela economia brasileira, nota-se que, em situações de inflação moderada, o aumento da quantidade de moeda é a causa principal da alta sustentada dos preços e, por outro lado, em períodos de inflação aberta ou hiperinflação, essa causalidade é invertida devido à introdução de moedas indexadas e à política passiva da autoridade monetária. Nesse sentido, esse aumento na quantidade de moeda torna-se consequência da alta de preços.

Ainda nesse aspecto, cabe ressaltar que a origem do processo inflacionário brasileiro encontra-se, por um lado, no desequilíbrio crônico dos orçamentos governamentais e por outro, na sucessão de choques de oferta a que a economia esteve submetida desde 1973-74, alguns de natureza puramente exógena, como os choques de petróleo, quebras das safras agrícolas por razões climáticas, e, ainda, àqueles ligados à deterioração da situação do balanço de pagamentos e sobre a política econômica, como desvalorizações cambiais e medidas de política comercial. Porém, como destacado na seção correspondente, a taxa de inflação está fortemente relacionada às taxas de inflação no passado.

O combate dessa taxa inflacionária constitui um pré-requisito básico para a retomada do crescimento econômico do país e seu ganho de credibilidade perante às nações internacionais, cujas entradas de investimentos são benéficas para a economia. Dessa maneira, o governo brasileiro deparou-se com a necessidade de combate dessa inflação de forma sistemática e abrangente, o que foi abordado neste trabalho com as aplicações do Modelo de Realimentação de Simonsen, as estratégias do choque heterodoxo para o combate da temida inflação inercial e, medidas mais recentes, como a conscientização do povo brasileiro à necessidade de um Novo Desenvolvimentismo e políticas mais rígidas como a das âncoras aplicadas no Regime de Metas de Inflação.

O Regime de Metas de Inflação brasileiro, como um dos pilares do chamado tripé macroeconômico, tem obtido resultados relativamente positivos quanto à estabilização econômica desde sua implantação em 1999. O relativismo aqui exposto se refere à manutenção de taxas de inflação controladas, mas sistematicamente no limite superior da banda definida, além dos custos, em termos de política monetária, da sujeição ao objetivo máximo de controle inflacionário.

Ao colocar o objetivo de estabilização como o alvo econômico essencial em conjugação com uma política de crescimento via demanda cuja consequência inflacionária, pensada em arcabouço essencialmente ortodoxo, é notável, esvazia-se a função da política monetária, que passa a ser apenas um instrumento de controle de danos, perdendo autonomia ao se submeter invariavelmente à manutenção da meta de inflação incoerentemente pré-fixada. Neste sentido, a autoridade monetária, limitada pelas metas, torna-se refém da política fiscal e do modelo de crescimento inflacionários do governo, que, ao impor uma banda de inflação tolerável larga, mas baixa demais, impede qualquer impulso significativo de crescimento sustentável proporcionado por uma baixa dos juros e estímulo ao investimento.

Considerando os custos e os entraves infra estruturais à oferta que elevam os patamares de preços brasileiros, a manutenção de um modelo de crescimento essencialmente voltado para a demanda, descompassando-a ainda mais em relação à já limitada oferta e gerando inflação, torna impossível a manutenção de níveis baixos de juros em conjunto com a política de metas inflacionárias nos termos atuais, o que, por sua vez, põe-se como mais um entrave ao crescimento. Dessa forma, cai-se em um ciclo em que o preço pela estabilidade se torna talvez alto demais em termos de crescimento.

Dessa forma, o regime de metas se impõe, em sua forma operacional corrente, como mais um entrave ao crescimento. Não se questiona de forma alguma a pertinência e a necessidade de uma política de controle inflacionário com certa rigidez para acalmar as perturbações expectativas dos agentes. No entanto, torna-se válido questionar os custos econômicos de se manter bandas tão baixas e, conseqüentemente, taxas de juros tão altas, em um país com reduzidas taxas de investimento (segundo o IPEA, na média dos últimos anos, em torno de 20% do PIB), forte tendência à inércia e taxas decepcionantes de crescimento, como observado nos últimos anos.

A manutenção de juros altos, de forma a manter a taxa inadequadamente pré-fixada do governo dentro do esperado, dificulta investimentos, piora a situação da dívida pública interna, e, em conjunto com o câmbio valorizado, atrai capital potencialmente especulativo, volátil e pouco produtivo. Além disso, embora não discutamos aqui diretamente a política de financiamento do governo, ao elevar a dívida interna, a política de juros altos incentivada pelo objetivo máximo de alcance das metas irreais prejudica a capacidade de investimento público ao comprometer largas quantias do orçamento apenas com despesas financeiras. Neste contexto de baixo investimento, não se solucionam os entraves estruturais tão importantes à cadeia de custos brasileira, o que pode se tornar fator de influência marcante no âmbito inflacionário e condicionar em retroalimentação o acirramento da política de juros, dando reinício a um ciclo perverso de inflação, juros altos, baixo investimento e crescimento decepcionante.

Com base nessa visão estruturalista, quanto ao “remédio” inflacionário, percebe-se que, ao adotar apenas a taxa de juros como solução, a política monetária incitada pelo regime de metas se dá basicamente por controle de demanda, com o estímulo à oferta e ao investimento deixado ao largo das preocupações inflacionárias do governo. Não se percebe aqui, por parte do governo, que a aparente solução ao aquecimento do consumo pela alta dos juros, pode na verdade ser a raiz de um problema talvez mais sério do lado

da oferta, cujo aumento de custos financeiros e produtivos pode se transferir diretamente para preços, tornando os juros altos contraditoriamente inflacionários.

Além disso, ao atrair capital externo e valorizar o câmbio local, os juros altos, assumindo a validade de Marshall-Lerner no longo prazo (Skiendziel, 2008), pioram significativamente a balança comercial, colocando-se mais uma vez como um desincentivo à produção e ao setor industrial internos, prolongando entraves estruturais e causando impactos negativos sobre a renda nacional.

Atualmente, no que se refere à política econômica do Governo Dilma, o maior desafio seria a retomada do crescimento. Dessa forma, inicialmente, com a intenção de estimular os investimentos produtivos e o consumo interno, o governo reduziu a taxa de Selic de 10,75% ao ano, no início de seu governo, para 7,25% ao ano, em 2012, menor nível entre agosto de 2012 e março de 2013, mas que, no contexto atual, tem apresentado consecutivas elevações, já calculadas em sete, para conter a inflação que se tem mostrado um problema ainda em evidência.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARIDA, P. *Inflação zero. Brasil, Argentina, Israel*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986.

BAER, W. *A Economia Brasileira*. 3ª edição. São Paulo, Editora Nobel, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, *Relatório de Inflação*, v. 1, no 1, pp. 89, junho de 1999. Disponível em: www.bcb.gov.br

BARRO, R. J. & GORDON, D. B. *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*. In: PERSSON, T. & TABELLINI, G. (orgs) *Monetary and fiscal policy*. Massachusetts: MIT Press, 1994.

BRESSER-PEREIRA, L. & NAKANO, Y. *Fatores acelerados, mantenedores e sancionadores da inflação*. X Encontro Nacional de Economia, Belém, Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia – ANPEC. Publicado na Revista de Economia Política, v. 4, nº 1, janeiro-março, 1984.

BRESSER-PEREIRA, L. C. *Inflação inercial e Plano Cruzado*. Revista de Economia Política, v. 6, nº 3, 1986.

BRESSER-PEREIRA, L. C. *A aceleração da inflação inercial*. Folha de São Paulo, 1988. Republicado In: REGO, J. M. *Aceleração recente da inflação*, São Paulo, Editora Bial, 1989.

BRESSER-PEREIRA, L. C. *A teoria da inflação inercial reexaminada*. In: REGO, J. M. *Aceleração recente da inflação*, São Paulo, Editora Bial, 1989.

BRESSER-PEREIRA, L. C. *A inflação decifrada*. Revista de Economia Política, v. 16, nº 4, outubro-dezembro, 1996.

BRESSER-PEREIRA, L. C. *Desenvolvimento e crise no Brasil. História, economia e política de Getúlio Vargas a Lula*. São Paulo, Ed 34, 2003.

BRESSER-PEREIRA, L. C. *A descoberta da inflação inercial*. Revista de Economia Contemporânea, v. 14, Rio de Janeiro, 2010.

BIELSCHOWSKY, C. *Pensamento Econômico Brasileiro: O ciclo ideológico do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Contraponto. 5ª edição, 2000.

BOIANOVSKY, M. *Furtado and the Structuralist-Monetarist debate on economic stabilization in Latin American*. History of Political Economy, v. 42, nº 2, Summer, 2012.

CABELLO, A. F. *As contribuições à macroeconomia de Mário Henrique Simonsen*. Tese de Doutorado. Universidade de Brasília/UnB, 2012.

CAMPOS, R. *Two views on inflation in Latin America*. In: HIRSCHMAN, A. (org.), *Latin American Issues: Essays and Comments*, New York: Twentieth Century Fund, 1961.

CAMPOS, R. *A lanterna na Popa: Memórias*. Rio de Janeiro: Topbooks. 2ª edição, 2004.

CARDIM, F. et al. *Economia monetária financeira: teoria e política*. 6ª edição. Rio de Janeiro, 2007.

CASTRO, A. *O que é inflação? Porque sobem os preços?* Lisboa, 2ª edição, 1970.

DIAS LEITE, A. *Idéia Fundamental de um Plano de Domínio da Inflação em Cem Dias*. Boletim de Conjuntura Industrial, Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro, v. 5, nº 1, 1985.

DORNBUSCH, R. *Reforma Monetária no Brasil*. Folha de São Paulo, 3 de janeiro, 1986.

DORRANCE, G. S. *The effect on inflation on economic development*. In: BAER, W. e KERSTENETZKY (orgs.), *I. Inflation and Growth in Latin American*, The Economic Growth Center, Yale University, 1964.

FERREIRA, A. B. *Metas para a inflação e vulnerabilidade externa: um estudo do Brasil*. Dissertação de Mestrado em Economia – Cedeplar, Universidade Federal de Minas Gerais, 2004.

FONSECA, P. C. & MOLLO, M. L. *Metalistas x papelistas: origens teóricas e antecedentes do debate entre*. 2012.

FURSTENAU, V. *Inflação: monetaristas e estruturalistas*. Ensaios FEE 2.2, p. 25-35, 1982.

LOPES, F. L. *Só o choque heterodoxo pode derrubar a inflação*. Economia em Perspectiva, CORECON, 1984(a).

LOPES, F. L. *Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: Notas e Conjecturas*. Revista da ANPEC, 1984(b).

LOPES, F. L. *O desafio da hiperinflação: Em busca da moeda Real*. Rio de Janeiro: Campus, 3ª edição, 1989.

LUCAS, R. E. Jr. *Expectations and the neutrality of Money*. Journal of economy theory, v. 4, p. 103-124, 1972.

LUCAS, R. E. Jr. *Studies in business cycle*. Massachusetts: MIT Press, 1981.

MODIANO, E. *O choque argentino e o dilema brasileiro*. Texto para discussão nº 12, PUC-Rio de Janeiro. Publicado na Revista de Economia Política, v. 6, nº 2, 1986.

MOLLO, M. L. *Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda*. Revista de Economia Política, v. 24, nº 3, 2004.

MOLLO, M. L. *As controvérsias monetárias do século XIX*. Ensaios FEE, v. 15, nº 1, p. 80-97, 1994.

NAKANO, Y. *Da inércia inflacionária à hiperinflação*. In: REGO, J. M. Aceleração recente da inflação, São Paulo, Editora Bial, 1989.

RANGEL, I. *A inflação brasileira*. São Paulo: Editora Bial, 5ª edição, 1986.

RESENDE, A. L. *A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial*. Gazeta Mercantil, 1984(a).

RESENDE, A. L. *Moeda indexada: nem mágica nem Panacéia*. Revista de Economia Política, v. 5, nº 2, 1984(b).

RESENDE, A. L. & ARIDA, P. *Inertial inflation and monetary reform*. In: L. Williamson, org. (1985) *Inflation and indexation: Argentina, Brazil and Israel*. Washington, Institute for international economics. Originalmente apresentado em seminário em Washington, novembro de 1984. Publicado no Brasil em Pécio Arida, org. *Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

RESENDE, A. L. *Estabilização e reforma: 1964-1967*. In: ABREU, M. P., org. *A ordem do progresso*, 1989.

RESENDE, M. F. & LIMA, F. *Metas de inflação e investimento: o caso do Brasil*. Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, v. 21, p. 58-82, Rio de Janeiro, 2007.

RIBEIRO DO VAL, F. T. *Teoria e política monetárias*. São Paulo: Editora Atlas S. A, 1ª edição, 1ª edição, 1976.

RUGGLES, R. *Summary of the conference on inflation and economic growth in Latin American*. In: BAER, W. e KERSTENETZKY (orgs.), *Inflation and Growth in Latin American*, The Economic Growth Center, Yale University, 1964.

SERRANO, F. *O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial*. Revista de Economia Contemporânea, v. 14, nº 2, p. 395-421, maio/agosto, 2010.

SIMONSEN, M. H. *Inflação: gradualismo x tratamento de choque*. Editoria APEC, Rio de Janeiro, 1970.

SIMONSEN, M. H. *Desindexação e Reforma Monetária*. *Conjuntura Econômica*, v. 38, nº 11, 1984.

SKIENDZIEL, A. G. *Estimativas de elasticidades de oferta e demanda das exportações e importações Brasileiras*. Dissertação de Mestrado. Universidade de Brasília/UnB, 2008.

VASCONCELLOS, M. A. & GARCÍA, M. E. *Fundamentos de economia*. 2ª edição, São Paulo: Saraiva, 2005.