

EXPERIÊNCIAS DE ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA

ALEXANDRE KAFKA

O mundo conhece dois tipos de inflação intensa e prolongada. A inflação dos tempos antigos que acompanha as guerras e a inflação dos tempos modernos, típica dos períodos de reconstrução do pós-guerra, que acompanha políticas de rápido crescimento e intensas modificações estruturais da economia. Nas inflações do primeiro tipo, a estabilização é geralmente conseguida com surpreendentes facilidades. No segundo caso, o fracasso é mais freqüente do que o êxito.

I — EXPERIÊNCIAS DIVERGENTES

Vejamos alguns exemplos. Durante e após a 1.^a Guerra Mundial até a crise de 1920, a inflação na Europa era generalizada. Em grande número de países ela continuou ainda por alguns anos depois da crise. Contudo terminou em todos os países europeus dentro de um período de nove anos a partir do armistício. A Liga das Nações, normalmente sóbria, chegou a falar da “quase milagrosa precisão” com que foram executados os programas de estabilização depois da 1.^a Guerra Mundial.¹

Comparativamente, a inflação na Europa foi muito mais suave durante e depois da 2.^a Guerra Mundial. Praticamente terminou em fins de 1948, isto é, quatro anos após o armistício, embora em alguns

1 Sobre a estabilização depois da 1.^a Guerra, ver *League of Nations, The Course and Control of Inflation*, Princeton, 1946, obra, na maior parte, do falecido Prof. R. Nurkse.

países persistissem pressões inflacionárias que foram sendo absorvidas mais lentamente. Apenas na França o ano de 1948 marcou uma interrupção e não o fim da inflação. A Guerra da Coréia causou breve surto inflacionário. Em ocasiões posteriores (1955/1957 e 1960/1962) houve booms inflacionários. Mas a inflação de pós-guerra propriamente dita, apesar da enorme destruição causada (bem maior do que em 1914/1918), havia sido vencida em período extremamente curto.²

Vários países subdesenvolvidos, que estão promovendo políticas de crescimento e transformação estrutural, adotaram, no pós-guerra, programas de estabilização monetária.

Consideremos somente os programas daqueles países — Argentina, Bolívia, Chile e Paraguai — em que a inflação havia sido substancial antes do programa da estabilização (mais de 15% ao ano nos 24 meses imediatos) e aqueles — Colômbia, Peru, Espanha e Turquia — em que a inflação fôra, senão substancial, pelo menos de certa importância, antes do programa de estabilização (mais de 5% ao ano nos 24 meses imediatos), havendo ainda período razoavelmente longo. Os resultados — nos oito países que se encontram nas condições descritas — foram decepcionantes. Senão vejamos os últimos doze meses para os quais temos estatísticas para cada um dos oito países referidos. Verificaremos que somente em dois países (Bolívia e Peru) os preços subiram menos de 5%; num país (Turquia) subiram entre 5 e 10%; em dois países (Espanha e Colômbia)

2 Sôbre a estabilização depois da 2.^a Guerra, ver *Bank for International Settlements*, Bâle, esp. 15.^o-21.^o Relatórios Anuais; *Organization for European Economic Cooperation*, Paris, esp. 1-4 e 9.^o Relatórios Anuais: *Internal Financial Stability*, Paris, outubro 1949; *Internal Financial Stability in Member Countries*, Paris, 1950; *Financial Stability and the Fight Against Inflation*, Paris, 1951; *The Internal Financial Situation in Member and Associated Countries*, Paris, 1952. Ver também os livros de: J. H. Williams, *Economic Stability in a Changing World*, Oxford University Press, 1953, pp. 68/9, 73/5; 80, 82, 90, 95, 110, 129, 148; H. B. Price, *The Marshall Plan and its Meaning*, Cornell University Press, 1955, esp. pp. 100, 105, 261, 263, 266, 269, 270/1, 272, 274/7, 278/9, 282/3, 288, 299; Howard S. Ellis, *The Economics of Freedom*, Harper & Brothers, 1950, esp. 472, 473, 102/6, 196/209, 305-320, 246, 249/58; 274/7; 279; H. Mendershausen, *Two Postwar Recoveries of the German Economy*, North Holland Publishing Co., 1955; G. L. Allen, *Japan's Economic Recovery*, Oxford University Press, 1958, pp. 16/19, 32/36, 45/48; Jerome Cohen, *Japan's Postwar Economy*, Indiana University Press, pp. 87/88, 96. Ver ainda os artigos de: F. H. Klopstock, *Monetary Reforms in Liberated Europe*, American Economic Review, Sept., 1946, pp. 578, 595; do mesmo autor, *Western Europe's Attack on Inflation*, Harvard Business Review, Sept., 1948, pp. 597/612; K. K. Kurahara, *Inflation and Fiscal Policy in Japan*, American Economic Review, December, 1946, p. 848; John C. Gurley, *Excess Liquidity and European Monetary Reforms, 1949-1952*, American Economic Review, March, 1953, pp. 76-100.

subiram entre 10 e 20%, e em três (Argentina, Chile e Paraguai) em 30% mais ou menos (no Paraguai o dado de 27% refere-se a janeiro-dezembro de 1961, e há indícios de que desde então o ritmo da inflação baixou). É verdade que ultimamente, na maioria dos casos, o ritmo de inflação era menos do que antes do programa de estabilização. Por outro lado, porém, também na maioria desses países o ritmo de inflação nos últimos meses estava aumentando.³

II — DIFICULDADES ESPECIAIS DA ESTABILIZAÇÃO EM PAÍSES PROMOVENDO POLÍTICAS DE CRESCIMENTO E TRANSFORMAÇÃO ESTRUTURAL

O contrato entre os resultados dos programas de estabilização nos países acima referidos e nos que combateram inflações pós-bélicas indica a existência de dificuldades especiais nos primeiros. Seria errado concluir que a estabilização nos países subdesenvolvidos, empenhados na aceleração do seu crescimento, falhou porque a inflação substancial é a condição necessária dessa aceleração. O Professor Lewis disse, há pouco, no Rio de Janeiro, que se podia defender a necessidade ou utilidade de nos tanto por cento de inflação por ano num processo de crescimento acelerado, mas nunca mais do que isso. E realmente não faltam exemplos para prová-lo.

Por outro lado, se bem que o desenvolvimento ou mesmo sua aceleração não exijam, de maneira alguma, a inflação, é verdade que, uma vez em marcha, as inflações dos países empenhados na aceleração do crescimento são muito mais difíceis de serem combatidas do que o foram as inflações pós-bélicas. Este fato prende-se às diferenças radicais entre os dois casos de inflação.

A. *Caráter da Inflação*

A diferença básica refere-se ao caráter da inflação. Depois da 1.^a Guerra Mundial a inflação era essencialmente aberta. Até a taxa de câmbio podia subir livremente, prevalecendo, em muitos

3 Ver *International Monetary Fund, Report of Executive Directors, 1954-1962*; G. A. Costanzo, *Los Programas de Estabilización Económica en América Latina*, CEMLA, Mexico City, 1961; *International Financial Statistics*, Supplement to 1962-3 e junho de 1963; U.N. *Yearbook of National Accounts Statistics, 1961*; *Statistical Yearbook, 1958, 1959, 1961*; *Monthly Bulletin of Statistics*, junho de 1963.

anos e países, uma taxa fortemente subvalorizada. Depois da 2.^a Guerra Mundial (assim como durante a mesma) a inflação em alguns países também era praticamente aberta, mas na maioria dos países era reprimida em forma generalizada. É verdade que em alguns países — não em todos — a repressão na área cambial foi mais forte do que em relação aos preços internos. Em contraste, nos países subdesenvolvidos, que procuram acelerar o crescimento e transformar a estrutura econômica, a inflação não é nem aberta nem generalizadamente reprimida: sua característica é a repressão parcial. Esta gera, evidentemente, distorções na estrutura econômica, muito mais profundas do que no caso da inflação aberta ou da repressão global. Em inflação aberta também há distorções que resultam da tendência espontânea de certos preços a subirem mais devagar do que os demais. Mas é evidente que numa inflação aberta, intensa e prolongada, os hábitos se adaptam e acabam com essa rigidez espontânea (a não ser em relação a períodos de poucos meses). Por outro lado, em inflação geralmente reprimida as distorções são também pequenas, pela própria universalidade da repressão. (Note-se, porém, que esse sistema também é profundamente nocivo ao progresso econômico.)

O caráter aberto da inflação depois da 1.^a Guerra Mundial correspondeu aos hábitos econômicos da época, próxima a do liberalismo do século XIX. Depois da 2.^a Grande Guerra admitiu-se o controle de preços e foi possível torná-lo geral. Nas recentes inflações dos países subdesenvolvidos também se admite a repressão dos preços. Seu caráter parcial deve-se em parte a circunstâncias técnicas. A capacidade administrativa do Estado é limitada e cinge-se ao câmbio e ao comércio exterior, aos serviços de utilidade pública e, mais raramente, aos gêneros de produção doméstica. Mas a repressão parcial nas áreas referidas também corresponde às ideologias nacionalistas e desenvolvimentistas que imperam nos países subdesenvolvidos. Está ainda de acordo com a relação emergente entre as forças políticas nessas nações.

Vejamos alguns exemplos. Os operários urbanos em geral lucram, aparentemente, quando adquirem gêneros importados ou de exportação a preços baixos, em virtude da sobrevalorização do câmbio; quando pagam pelos serviços de utilidade pública tarifas baixas, porque as respectivas empresas importam equipamentos e combustível a câmbio sobrevalorizado e têm a remuneração do capital tolhida pela demagogia. Mas esses benefícios podem estar neutrali-

zados por salários nominais que são baixos, porque levam em conta o efeito dos preços e das tarifas acima referidos sobre o custo de vida. Assim poderá acontecer em relação àqueles grupos de operários cujos salários dependem de determinação oficial. São operários pertencentes a grupos que sofrem desemprego ou cujo afluxo às cidades depende do nível de remuneração real que podem ganhar nos centros industriais, isto é, operários não qualificados em geral. Há, porém, outros grupos de operários cujo número é limitado, natural ou artificialmente, quer pelas dificuldades de treinamento quer pela ação dos sindicatos de classe. Seus salários independem da fixação oficial e, para estes, os baixos preços de tarifas refletem-se efetivamente na melhoria do salário real. Muitas vezes são grupos pequenos, mas influentes. Todavia, em virtude de receio de que qualquer correção de preços e tarifas não seja levada na devida conta no próximo reajustamento salarial ou que este seja excessivamente postergado, o grosso do operariado é levado a defender a repressão cambial e a rigidez de tarifas, embora disso não se beneficie realmente. Também os empresários urbanos podem beneficiar-se do represamento da taxa cambial e do congelamento das tarifas, quando adquirem equipamentos e matérias-primas a câmbio sobrevalorizado, ao passo que restrições quantitativas ou sobretaxas cambiais protegem os preços de seus produtos. Na medida em que a inflação progride, porém, esses benefícios podem ser mais do que neutralizados por outros aspectos das políticas que costumam acompanhar a repressão parcial, especialmente pela sujeição de lucros meramente inflacionários à tributação, e pelo desvio do crédito do setor particular para o setor público. Entre os beneficiários da repressão parcial incluem-se, ainda, grupos de funcionários públicos. Podem lucrar com as distorções dentro das mesmas hipóteses, nas quais lucrariam os operários urbanos em geral. Além disso lucram indiretamente, pois as distorções causadas pela inflação reprimida criam a necessidade de intervenção estatal, aumentando, assim, o número de funcionários e o poder da burocracia.

As virulentas distorções características da repressão parcial geral geram em sua continuação interesses também virulentos e, daí, contrários à estabilização. Comparemos a situação nas inflações de pós-guerra. Na inflação aberta da 1.^a Guerra Mundial os beneficiários das distorções eram os empresários urbanos e rurais, grupos que estavam perdendo importância para o operariado organizado. Depois da 2.^a Guerra Mundial a repressão geral, por um lado, e o

racionamento e os altos impostos, por outro, reduziram muito o entusiasmo de todos os grupos pela continuação da inflação.

B. *Causas*

A principal causa subjacente das inflações pós-bélicas, isto é, a reconstrução na acepção ampla da palavra, origina pela sua própria natureza pressões ilimitadas nos seus fins e na sua duração. As múltiplas causas subjacentes das inflações nos países que procuraram acelerar o respectivo processo de desenvolvimento (o que inclui, além do próprio progresso econômico, a distribuição mais justa do produto nacional, etc., etc.) são por sua natureza de duração e escopo ilimitados. Essa diferença age não só direta como indiretamente, criando, no caso das inflações pós-bélicas, a expectativa da sua transitoriedade, o que muito aumenta a eficiência das políticas de estabilização.

C. *Recursos Extraordinários*

Outra diferença entre as inflações nos dois grupos de países refere-se à disponibilidade de recursos extraordinários. As comparações que vamos fazer — recursos extraordinários em relação ao produto nacional bruto do país receptor — precisam ser interpretadas com cuidado. A suficiência de recursos extraordinários fornecidos só pode ser determinada em função da necessidade que deles existe, e não pode ser definida em termos mecânicos.

Há, porém, muita confusão sobre as próprias relações quantitativas. Em termos de porcentagem do produto nacional bruto do país receptor, os recursos extraordinários e externos disponíveis para o conjunto dos países que procuraram debelar as inflações pós-bélicas foram semelhantes após as duas Guerras Mundiais e na maioria dos casos dos recentes programas de estabilização de países subdesenvolvidos. Esquece-se às vezes que a clarividência e generosidade dos particulares americanos — que existiu após 1918 — não ficou aquém de sua (extraordinária) clarividência e generosidade oficiais — que prevalece desde 1945. Mas depois da 1.^a Guerra Mundial os países que procuravam a estabilização podiam contar não só com empréstimos e doações bastante substanciais para a reconstrução, imediatamente depois da guerra (e com os empréstimos

a têrmos módicos mais tarde), mas com outro ref orço importantíssimo, no momento exato em que era preciso. A inflação havia levado à fuga de capitais, pr aticamente sem inibição naquela época; aos primeiros sinais de estabilização não s o essa fuga cessou como os capitais começaram a voltar. A mera cessaa  o da fuga aumentou imediatamente o volume dos recursos disponíveis. Depois da 2.ª Guerra Mundial, a distribuição dos recursos externos entre os países receptores foi muito mais eficiente do que no período posterior à 1.ª Guerra. (Mais eficiente também foi a utilização d esses recursos, restrita a importações essenciais.) Alguns países receberam ajuda equivalente a proporções extraordinariamente elevadas de seu produto nacional, quando tiveram necessidades excepcionais. Nos recentes programas de países subdesenvolvidos é raro o país que recebe ajuda, em têrmos relativos, da ordem de grandeza que prevaleceu em alguns poucos países beneficiários do Plano Marshall e que foi até dez ou mais por cento do produto nacional bruto. Por outro lado, apesar do que se afirma, em muitos casos não houve e não está havendo — nos países subdesenvolvidos — grande fuga de capitais, cuja cessaa  o poderia, de imediato, aumentar os recursos disponíveis — até mesmo se os governos inspirassem confiança, o que não acontece. E só excepcionalmente pode um país iniciar seu programa de estabilização no momento em que a descoberta de riquezas naturais ou grandes investimentos começam a contribuir de maneira extraordinária para o produto nacional, seja ou não na forma de receitas cambiais. Pelo contrário, em geral, os programas se iniciam quando e porque uma crise exige a formulação de um programa de estabilização como condição para a obtenção de empréstimos externos de emergência.

III — OS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO P S-BÉLICA

Esses programas tiveram um objetivo relativamente simples: estancar a inflação corrente.

Imediatamente depois da 1.ª Guerra Mundial os créditos estrangeiros já referidos, obtidos por países europeus, afrouxaram as pressões inflacionárias originadas da reconstrução. A depressão dos anos 1920 a 1922, bastante violenta, também contribuiu para êsse resultado em alguns países, provocando maior queda de preços do que de receitas tributárias, favorecendo, assim, o restabelecimento

do equilíbrio orçamentário. Ao mesmo tempo, porém, em outros países prejudicou a estabilização, porque atrasou a reconstrução, prolongando assim as pressões inflacionárias originadas da insuficiência de oferta. Houve também reformas fiscais mais ou menos corajosas, ao passo que o clima de opinião admitia a demissão e sobretudo aposentadoria de funcionários públicos (além da desmobilização). Em certos países a estabilização sobreveio somente depois de terminada a reconstrução. Então as causas remanescentes da inflação eram de certa maneira efêmeras. Em alguns países, era a falta de confiança que levava à monetização da dívida flutuante e ao gasto das quantias assim colocadas em mãos do público; o que se eliminava às vezes com surpreendente facilidade pelo restabelecimento da confiança, através da instituição de governos notoriamente conservadores. A esses governos facilitava-se a conversão forçada ou voluntária da dívida flutuante em títulos de longo prazo. Em outros países havia deficits orçamentários que não decorriam de despesas reais elevadas, mas de receitas particularmente baixas em termos reais, pela contínua desvalorização que a inflação impunha aos débitos tributários entre a sua criação e a data em que eram pagos. Esse problema podia ser atacado de várias maneiras. Uma consistia em empréstimos externos para cobrir o deficit enquanto a estabilização monetária eliminasse a desvalorização das receitas; o que é curioso é que a obtenção desses empréstimos de estabilização era freqüente, mas seu vulto diminuto e sua utilização surpreendentemente rara. Em alguns casos o simples anúncio da estabilização era suficiente para criar forte procura de liquidez — entesouramento de dinheiro. Isso tornava possível as emissões sem efeitos inflacionários para financiamento do deficit. Também houve a já referida cessação da fuga de capitais (ou seu retôrno). Em outros casos o restabelecimento da confiança tornava possível lançar empréstimos voluntários ou obter autorização do Parlamento para empréstimos compulsórios que permitissem atravessar esse período sem utilização de recursos externos. Outra forma que deu bom resultado foi a definição da obrigação tributária temporariamente em termos de ouro e, portanto, resistente à inflação. Tudo isso dispensava a efetiva utilização dos empréstimos de estabilização.

Depois da 2.^a Guerra Mundial, a estabilização sobreveio no período final de reconstrução. Os obstáculos não eram efêmeros. Novamente, houve ajuda maciça do exterior. E, ao contrário da 1.^a Guerra, a reconstrução foi atacada com energia e sistemática-

mente. Evitou-se a depressão pós-bélica, que tanto atrasou a reconstrução entre 1920-1922 (se bem que em alguns casos, como vimos, ajudou a estancar a inflação). Também foi possível acelerar a reconstrução em virtude da mais estreita cooperação internacional e da utilização mais racional dos recursos disponíveis. Isto era facilitado pela existência de contrôles, inclusive os de escopo internacional. A reconstrução mais rápida facilitou a estabilização, que também se deu em prazo mais curto do que após a 1.^a Guerra. Em virtude da maior repressão da inflação durante a 2.^a Guerra, o problema de excesso de liquidez era muito sério — mais sério mesmo do que o da dívida flutuante depois da 1.^a Guerra Mundial. Alguns países permitiam que a liquidez fôsse absorvida pela elevação de preços. Em outros países o problema foi cirurgicamente solucionado por uma reforma monetária mediante recolhimento definitivo ou bloqueamento temporário de uma parte do meio circulante e de depósitos (ao passo que depois da 1.^a Guerra só um país ousou realmente tomar êsse caminho). Em outros casos mantiveram-se os contrôles de preços, enquanto a reconstrução aumentava a produção e assim justificava pouco a pouco o antes excessivo volume de meios de pagamento. Ao mesmo tempo não se hesitou em impor impostos pesados, mas temporários, para não só evitar deficits e novas emissões, mas para absorver parte da liquidez existente; ainda em outros casos foi usado com os mesmos dois objetivos e extrema violência o contrôle sôbre o sistema bancário. Tudo isso, porém, é bom frisar, com finalidade temporária e sem objetivo de permanentemente sujeitar o setor privado da economia a uma sucção tributária exagerada ou de vedar-lhe o acesso ao crédito bancário.

A pressão salarial foi pouco importante depois da 1.^a Guerra Mundial, quando muitas vêzes os reajustamentos não procuravam nem mesmo antecipar a inflação futura, prevista com segurança. Em comparação com 1914, o forte impacto da redução das horas de trabalho na indústria, sôbre o custo da mão-de-obra, havia sido compensado na maioria dos países por reajustamentos ocorridos durante a recessão de 1920-1922, pela mecanização da produção e pela inflação, sem que — como vimos — esta levasse a excessivas pressões salariais. Depois da 2.^a Guerra Mundial a pressão salarial era mais importante, mas contida de um lado por acôrdos entre govêrno e sindicatos e, por outro lado, pelo contrôle de preços e o racionamento, já que a equidade inerente a êste limitava os reclamos que o baixo padrão de vida de outra maneira teria provocado.

IV — OS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO NOS PAÍSES SUBDESENVOLVIDOS

Esses programas visam, como os de pós-guerra ao estancamento da inflação corrente; mas têm ainda a função essencial de eliminar as distorções que são herança da repressão parcial da inflação pregressa, finalidade esta em boa parte ausente, por desnecessária, nos programas de estabilização pós-bélica. De nada adiantaria o simples estancamento da inflação corrente. São as distorções que interferem com o crescimento da economia.

Convém lembrar brevemente as medidas que se relacionam com a remoção da repressão de preços: a liberação ou o reajustamento da taxa de câmbio, a liberação ou o reajustamento dos preços e o reajustamento das tarifas dos serviços de utilidade pública. É claro que o fim da repressão significa a elevação (abrupta) dos preços contidos. Esse fato, isto é, o paradoxo da estabilização, que necessariamente se inicia por uma elevação de preços, não pode deixar de prejudicar suas próprias possibilidades de sucessão.

Vale a pena lembrar que na inflação aberta da 1.^a Guerra, essa elevação era desnecessária. Nos países em que prevaleceu a repressão generalizada depois da 2.^a Guerra, a reconstrução ratificou gradualmente os preços internos que antes só se mantinham pela repressão. Em alguns países europeus até a taxa cambial careceu apenas de uma desvalorização relativamente fraca, em virtude de reajustamentos cambiais praticados imediatamente depois do armistício. Os efeitos da desvalorização foram em todos os casos afrouxados pela simultaneidade com que esta foi empreendida em grande número de países (setembro de 1949).

Lembremos agora em maior detalhe as medidas necessárias para estancar a inflação corrente nos países subdesenvolvidos e os problemas que essas medidas suscitam. Trata-se sobretudo de três pontos.

Os deficits orçamentários. Esses deficits refletem, além de outras causas, pressões salariais no setor público, políticas de tarifas irrealísticas nas empresas estatais, além da ineficiência destas.

Salários. Estes são muitas vezes um fator independente da inflação. Em alguns países, o operariado procura melhorar sua participação no produto nacional. Em outros, o operariado procura sim-

ples mas inútilmente defender-se contra a inflação antecipada. Nos dois casos procuram-se reajustamentos salariais incompatíveis com a estabilidade monetária.

Crédito ao setor privado. Como fator independente da inflação, corresponde à fase inicial daquela; fase que, em muitos países subdesenvolvidos, já foi de longe superada. Continua a ter importância em todos êles como meio de defesa do setor privado, como um todo, contra as incursões do setor público (e também como meio de defesa do subsector empresarial contra as incursões do subsector operário, o qual, por sua vez, pode também estar-se defendendo pelas pressões salariais contra as incursões do setor público).

Os Problemas do Estancamento da Inflação Corrente

Como é que se procede no ataque a êsses três focos de inflação?

O ataque só pode ter êxito se fôr feito simultâneamente aos três focos referidos e, com relação a cada um dêles, a tôdas as formas pelas quais se manifesta. Estancar um foco apenas, sem estancar os demais (por exemplo, eliminar a expansão do crédito particular sem acabar com o deficit orçamentário), é inútil. Desorganiza a economia e, portanto, conduz à estagnação. Nenhuma política econômica pode hoje ser considerada viável se tiver êsse resultado. Uma política parcial de estancamento da inflação corrente nunca poderá ter resultado duradouro, até se o tiver temporário.

Vejamos agora os problemas do ataque a cada um dos grandes focos de inflação.

As pressões inflacionárias originadas do lado do orçamento são controladas em parte pela eliminação das despesas flexíveis. O reajustamento das tarifas das empresas estatais, que faz parte da remoção das distorções, automaticamente elimina a parte do deficit orçamentário devida ao deficit daquelas empresas. O retôrno ou a venda de empresas ao setor privado pode ajudar no resto, mas a isso se opõe, muitas vêzes, a ideologia dominante. As perdas cambiais, as subvenções orçamentárias ao consumo — outros elementos do deficit orçamentário ou do setor público — também desaparecem automaticamente como consequência da eliminação das antigas distorções (mas a remoção das subvenções orçamentárias e cambiais

precisa também ser entrosada com a política salarial (ver abaixo)]. O corte ou adiamento dos investimentos públicos (das próprias obras, naturalmente, não simplesmente do respectivo pagamento) é, em certos casos, o outro elemento flexível da despesa pública. Mas este caminho pode obstaculizar em vez de facilitar a estabilização. Quando o deficit se deve a recente e excessivo aumento dos vencimentos dos servidores públicos (destinado a compensar não só a inflação passada como a prevista), a estabilização obtida mediante corte dos investimentos terá a duvidosa virtude de garantir o nível real excessivo daqueles vencimentos. Por outro lado, muitos dos investimentos públicos serão necessários à manutenção e à aceleração do ritmo de crescimento, imprescindível, na prática — como veremos — para tornar tolerável o programa de estabilização. Será então aconselhável adiar a época de estabilização, até que a inflação tenha destruído o excesso do valor real dos vencimentos. A escolha do momento da estabilização ao longo do ciclo inflacionário pode, assim, ser absolutamente essencial ao êxito daquela.

Como proceder se o nível das despesas de custeio do setor público fôr excessivo não só por excesso de salários monetários recentemente votados, mas pelo número excessivo de funcionários, cada um dos quais ganha ordenado módico? É evidente a extrema dificuldade de cortar as despesas de custeio para surtir efeito a curto prazo. Tentativas de induzir os funcionários em excesso a se aposentarem antes do tempo normal têm geralmente desfalcado o serviço público de seus melhores elementos. Pode ser recomendável — e constitucionalmente factível — separar o joio do trigo pela criação de novas carreiras, especialmente bem remuneradas. Estas seriam acessíveis, mediante rigoroso concurso, aos servidores de que se tem necessidade. Os demais funcionários — e só eles — poderão ser aposentados ou ficar até em disponibilidade com todos os direitos de que gozariam no serviço ativo. Assim mesmo pouparão dinheiro ao Governo: é — por exemplo — mais vantajoso manter algumas dezenas de milhares de ferroviários desnecessários numa disponibilidade raramente remunerada do que mantê-los no serviço ativo e, nesse caso, continuar a operar ramais desnecessários para que tenham o que fazer. Deve-se considerar também que a redução dos quadros pode ser possível pela não-substituição dos que estão em disponibilidade, mas dificilmente o será pela não-substituição dos que estão formalmente em serviço ativo, embora de fato estejam desempregados: Lei de Parkinson. Mas evidentemente

essas são medidas de longo prazo. Não se prescinde do aumento de receita com efeito imediato, porém êste não é necessário senão transitòriamente. Nesse sentido, lança-se mão muitas vèzes — per ser o único método rápido — de impostos, sobretaxas ou empréstimos forçados, que incidem sôbre as importações ou exportações, enquanto não se adotam medidas de reforma tributária mais profundas. Veremos que êsse tipo de tributação é contraproducente. Procura-se também utilizar recursos externos (empréstimos de estabilização) para financiar qualquer deficit remanescente (bem como desviar o crédito do setor privado para o público).

A elevação da receita, mesmo transitòriamente (ou o desvio do crédito), tem seus limites não só na *resistência* do setor privado como na interrupção do processo de crescimento dêste. A primeira pode levar a pressões irresistíveis sôbre o crédito; a segunda pode também fazer falhar o programa de estabilização, já que o rápido crescimento é, como veremos, condição do êxito do programa. Para determinar a elevação de receita que é tolerável, nada adiantam comparações entre países; qualquer elevação brusca desorganiza a economia e qualquer elevação interrompe o crescimento, se fôr para financiar despesas de consumo público ou de transferência para classes que não poupam. Muita despesa de consumo e de investimento esconde as de transferência: o funcionário pago acima de seu preço de mercado. Note-se, finalmente, que não adianta elevar a receita quando o nível de despesa do setor público encontra seu limite sòmente no tamanho do deficit; então a elevação dos impostos conduz à elevação dêsse nível, não à redução do deficit, e o impôsto se torna inflacionário.

É preciso acabar com a pressão salarial, tanto a que visa a elevar excessivamente o salário real como a que meramente visa a proteção contra a inflação antecipada. É preciso fazê-lo porque a tentativa de manter um salário real maior do que as condições da economia permitem se frustra, da mesma maneira como se frustra a tentativa de proteger os salários contra a inflação antecipada. Só a estabilidade monetária pode garantir salários reais adequados. Mas como acabar com a pressão salarial que excede as possibilidades da economia? É possível confiar na restrição do crédito privado para conseguir êste efeito quando as expectativas dos empresários são de estabilidade monetária. Nesse caso resistem às pressões salariais. Quando as expectativas dos empresários são inflacionárias, tentativas de restrição de crédito de nada adiantam, ou levam à interrupção

desnecessária da produção, o que também origina pressões contrárias à estabilização. Donde muitas vezes o congelamento dos salários como complemento temporário mas essencial de uma política de estabilização. O congelamento exige que o momento da estabilização seja cuidadosamente escolhido para não incidir, ao longo do ciclo inflacionário, numa época em que o nível dos salários reais seja excessivamente baixo (tampouco poderá ser excessivamente elevado). Alternativamente, pode ser necessário que o congelamento seja precedido de reajustamento salarial. Também é preciso levar em consideração (na escolha do momento da estabilização ou na decretação de um reajustamento prévio, como parte do congelamento) o efeito que a remoção dos controles cambiais e de preços terá sobre os salários reais. Reajustamentos meramente corretivos dos efeitos da remoção de controles não aumentam o poder aquisitivo do operariado e assim poderão, teoricamente, mesmo quando substanciais, ficar isentos de efeitos inflacionários; não será assim, todavia, na maioria dos casos, porque a eliminação dos controles alterará a estrutura da procura do operariado. Quando, porém, os reajustamentos visam a corrigir insuficiências de mais ou menos longa data nos salários reais, ocorrerão efeitos inflacionários. Assim será porque mesmo salários que seriam compatíveis com a estabilidade, numa economia que nunca a tivesse abandonado, não o serão no momento do reajustamento, quando a estrutura da produção corresponder à longa subvalorização do trabalho. A continuação do controle do preço de alguns poucos gêneros básicos pode ser condição do êxito da política salarial. Esses preços devem ser reajustados caso hajam sido anteriormente represados, para permitir adequada remuneração aos respectivos produtores. Mas o controle de preços se impõe para evitar o contraste chocante entre liberação de preços e congelamento de salários e para evitar a especulação que prevaleceria no período imediatamente seguinte à liberação de preços. Se o congelamento salarial se der em nível que corrige uma anterior sobvalorização do trabalho (e não apenas evita que esta surja), então serão precisas medidas adicionais enquanto a produção é reorganizada para refletir a maior procura de bens da classe operária: sabidamente, a elasticidade da oferta é menor a prazo curto do que a prazo longo. Essas medidas adicionais podem abranger subvenções temporárias aos produtores ou a utilização de estoques de gêneros previamente acumulados. De nada adiantam medidas meramente policiais.

Finalmente, utilizam-se as armas do *contrôle monetário* para estancar a expansão excessiva do crédito bancário ao setor privado e para desviá-lo para o setor público. Já vimos os perigos do exagêro nesse desvio.

Os Problemas da Remoção de Distorções

Tanto a remoção de contrôles de preços como a estabilização por si mesmo determinam o desaparecimento de distorções nas estruturas de produção, emprêgo e distribuição, criadas respectivamente pela repressão artificial de certos preços e pela rigidez espontânea de outros. Além disso a estabilização e a remoção de contrôles provocam a crise temporária de estabilização, com aspectos reais e financeiros. Primeiro, a adaptação da estrutura econômica às novas condições evidentemente leva tempo. No intervalo, enquanto antigos planos de produção e, especialmente, de investimento são abandonados e novos planos ainda não foram iniciados, há o perigo de depressão cumulativa. Esse perigo depende do grau em que a estrutura econômica foi alterada pela repressão da inflação (e pela própria inflação). Essa crise real pode provocar falências. Estas acrescentam um perigo de desorganização todo especial. Segundo, a mudança das expectativas do público em relação à provável estabilidade da moeda leva à acumulação de depósitos ou papel-moeda. Essa crise de liquidez, porém, é fácil de ser debelada. Pode até ser agradável para o Governo. Significa que durante algum tempo a população estará disposta a aplicar sua poupança real no entesouramento de dinheiro ou de outros instrumentos de liquidez. Pode, assim, o Governo emitir sem causar inflação, o que permite afrouxar os outros efeitos da estabilização. Todavia, se assim fizer poderá retornar a reestruturação da economia e, com ela, seu crescimento.

Há, porém, outros métodos para afrouxar os efeitos da estabilização. Nem todos atrasam a reestruturação da economia e nem todos aquêles que a atrasam impedem, por isso, o crescimento. Estas considerações são de suprema importância. Em condições modernas, é quase impossível a um Governo, por forte e corajoso que seja, resistir às pressões que a estabilização provoca quando não se adota medidas para afrouxar-lhe os efeitos. Resistem aquêles que ficarão prejudicados pela alteração da estrutura de produção, emprêgo e distribuição, quer em conseqüência da remoção da repressão parcial,

quer pela mera passagem da inflação para a estabilidade. Resistem também aqueles que aguardam do próximo giro da espiral inflacionária a compensação de perdas provocadas pela inflação progressiva. Trata-se muitas vezes de interesses de grupos pequenos ou vantagens, do ponto de vista objetivo, efêmeras ou mesmo imaginárias. Mas os grupos interessados, aos quais já nos referimos acima, são influentes.

Quais então os demais métodos de que se pode lançar mão para mitigar o efeito da remoção de distorções?

Primeiro, pode-se optar pela remoção gradativa de controles de preços e estancamento gradativo da inflação corrente, em vez da ação rápida. Assim, reduz-se a rapidez da reestruturação necessária e, com isso, seu impacto a cada momento, até a estabilização completa. Nas inflações modernas as distorções, conforme vimos, dependem principalmente da repressão deliberada de certos preços e não da rigidez espontânea. Até os contratos cuja possibilidade de execução depende da continuação ou mesmo do aceleração do ritmo inflacionário (porque foram formulados com base nessas hipóteses) costumam ser de relativamente pouca importância. É que em épocas de inflação os contratos costumam ficar cada vez mais curtos. Assim, a existência destes não colocará uma proporção elevada de devedores em situação intolerável. Portanto, o gradualismo da reestruturação depende menos da redução gradativa do ritmo do aumento de preços do que do reajustamento gradual dos preços represados. Evidentemente, enquanto esta se processa, não será compatível com o estancamento total da inflação; mas poderá admitir a redução repentina e mesmo violenta do ritmo inflacionário.

A confusão entre as duas condições de gradualismo da reestruturação tem prejudicado a política antiinflacionária.

Realmente não parece haver casos de estabilização duradoura conseguida gradativamente, após pronunciada inflação (a gradativa absorção de pressões inflacionárias geralmente reprimidas, conseguida em vários países da Europa, e a gradativa remoção de controles, que pode ser combinada com a redução repentina do ritmo de inflação, são coisa distinta da estabilização gradativa propriamente dita). Vale a pena considerar os três países subdesenvolvidos, nos quais, conforme vimos, foi alcançado relativo êxito no combate à inflação. Na Bolívia, a inflação caiu inicialmente, no espaço de um ano, de um ritmo superior a cem por cento ao ano para três por cento ao

ano, e embora houvesse um afrouxamento transitório o caso deve ser considerado como de estabilização rápida. No Peru, passou-se em dois anos de um ritmo de treze por cento ao ano para um de cinco a seis por cento, e na Turquia, também em dois anos, de vinte e sete por cento ao ano para três por cento (embora houvesse posteriormente certo aumento dêsse ritmo). Nos dois últimos casos a maior parte da redução do ritmo inflacionário foi porém conseguida dentro de um ano após o início do programa de estabilização. Cabe notar ainda que nesses dois países a inflação nunca teve a virulência da Bolívia ou mesmo da Argentina, Chile e Paraguai.

Os obstáculos da estabilização gradativa decorrem, em primeiro lugar, da dificuldade com que nessas condições a economia se convence de que a inflação vai mesmo terminar. Assim sendo, os reajustamentos, em vez de serem feitos gradativamente, serão postergados até que por fim tenham de vir repentinamente — a não ser que a própria tentativa de estabilizar seja abandonada. Tipicamente essa falta de fé nos propósitos do Governo reflete-se, nas estabilizações gradativas, num aumento da velocidade de circulação, ao passo que nas estabilizações feitas por choque essa velocidade costuma baixar. E há, em segundo lugar, uma condição política: a de que o Governo consiga resistir durante vários anos às pressões contrárias à estabilização, mesmo gradativa, o que em geral é mais problemático do que resistir durante curtos meses às pressões, talvez mais violentas, contrárias à estabilização rápida. Não será, na prática, possível contar com que o *crescimento* econômico permita estabilizar gradativamente, porque abrandará a redução absoluta do nível de renda de cada setor que as modificações estruturais da estabilização impõem às classes que se haviam beneficiado da inflação. Para abrandá-las sensivelmente será preciso um tempo muito longo, especialmente porque na estabilização gradativa a reestruturação da economia, e com ela a remoção das distorções inibidoras do crescimento, é postergada.

Muito mais eficiente seria um *segundo método*: a maciça ajuda externa. Ela permitiria acelerar o ritmo de crescimento. Com o aumento da dimensão da economia, as perdas (*relativas*) que a estabilização impõe a certos setores poderão deixar de significar perdas em termos absolutos. Se êsse crescimento se der rapidamente, pela suficiência da ajuda externa, e se esta também permitir, no intervalo, manter o nível da utilização de recursos de cada setor, a resistência à desvalorização desaparecerá e o êxito será fácil. Isto

exige, por ocasião da estabilização, o aumento — nem redução nem constância — do deficit em conta corrente. É naturalmente a profundidade das distorções criadas pela inflação e sua repressão, e a persistência das causas daquela que são responsáveis pelo vulto dos recursos externos exigidos para êsse tipo de “estabilização sem lágrimas” (ao contrário das estabilizações sobrevindas nos períodos pós-bélicos e sobretudo no final desses períodos). Consideremos os três países subdesenvolvidos antes mencionados que obtiveram relativo êxito em seus esforços de estabilização. A *Turquia* conseguiu um crédito de estabilização (exclusive prorrogação de dívidas) igual a mais de cem por cento do valor total de sua importação anterior à adoção do programa de estabilização (no Brasil isso significaria 1 500 milhões de dólares de dinheiro nôvo); a *Bolívia*, desde 1953, está sendo subvencionada numa proporção elevada de sua importação; e o *Peru* iniciou seu programa de estabilização no ano em que investimentos vultosos feitos anteriormente começavam a proporcionar um suplemento substancial à produção e à receita de exportação. Note-se que o essencial não foi, no caso do Peru, que os investimentos proporcionassem receita cambial, mas que proporcionaram recursos adicionais; a receita cambial teve apenas o mérito da fácil transformabilidade em quaisquer bens ou serviços desejados.

É de importância especial notar que em muitos casos os recursos externos não precisarão ser fornecidos como ajuda nem como empréstimos oficiais definitivos, mas poderão sê-lo — em boa parte — como empréstimos condicionais (*stand-by*) de prazo longo. Seriam utilizados apenas na hipótese de que falhe o afluxo de capitais privados, que muitas vêzes ocorrem para um país aos primeiros sinais de estabilização. É bom frisar — para evitar acusações injustas — que êsse tipo de *stand-by* não pode ser outorgado pelo Fundo Monetário Internacional, cujo estatuto é limitado a operações de prazo médio e em quantias menores do que aquelas que no caso seriam necessárias.

A disponibilidade de recursos externos impedirá a desvalorização ou reduzirá seu impacto; poderá, assim, reduzir os incentivos à reestruturação da economia. Mas isto não importa. A razão é simples. A taxa cambial de equilíbrio, sem ajuda externa, no momento da estabilização, quando ainda persistem as distorções anteriores, estará mais desvalorizada do que a taxa de equilíbrio, também sem ajuda externa, depois de corrigidas as distorções, se a economia não crescer entre êsses dois momentos. O efeito do crescimento sôbre

a taxa de equilíbrio depende do tamanho relativo das propensões a importar e a exportar. A ajuda externa, desde que não impeça o estabelecimento da ulterior taxa de equilíbrio, tampouco impedirá a reestruturação da economia que a torne eventualmente viável sem continuação da ajuda externa.

Para a maioria dos países não será possível contar com a ajuda externa que seria necessária para tornar possível por si mesma a estabilização "sem lágrimas". Uma considerável melhora da situação poderá, porém, ser conseguida pela cuidadosa e sutil utilização de um *terceiro método*: os instrumentos fiscais.

A estabilização e o fim da repressão restabelecem certos incentivos indispensáveis — por exemplo, à exportação. Mas, ao mesmo tempo, redistribuem a renda nacional — por exemplo, em benefício dos exportadores, em prejuízo dos consumidores de gêneros importados, etc. É essa redistribuição que provoca resistências. Certas medidas fiscais podem, até certo ponto, senão integralmente, *divorciar o restabelecimento de incentivos da redistribuição da renda*, diminuindo assim as resistências à estabilização. Em geral, as medidas fiscais (ou parafiscais) adotadas mal se prestam a êsse objetivo. Tipicamente, no momento da estabilização, ao invés de uma desvalorização uniforme e substancial, optasse por uma desvalorização suave; esta é reforçada por sobretaxas cambiais diferenciadas do lado da importação, e afrouxada por sobretaxas análogas, do lado da exportação. Assim, continua a subvenção cambial a certos consumidores domésticos de produtos importados e de exportação; e limita-se o benefício dos exportadores, isto é, reduz-se o grau de redistribuição. Ao mesmo tempo, porém, reduz-se o incentivo à reestruturação da economia (sem que ao mesmo tempo a ajuda externa compense o correspondente atraso do crescimento, como acontece no caso anterior). Mais correto seria, por isso, outro conjunto de medidas fiscais. Por exemplo, um adicional temporário ao impôsto territorial ou ao de renda poderia vir acompanhado de subvenções orçamentárias, na forma de adicionais a salários de certos grupos de baixa renda. Assim, não se destruiria o incentivo à exportação e à substituição de importações, mas afrouxar-se-ia a redistribuição da renda e, com ela, a resistência à estabilização. É claro que impostos e subvenções desse tipo não estarão isentos de desvantagens e que a respectiva adoção pode ser extremamente difícil. Na medida, porém, em que possam ser adotados, a conseqüente aceleração do processo de crescimento permitirá eventualmente dispensar as inter-

venções fiscais do gênero referido, sem que a reestruturação havida na produção e distribuição crie tensões sociais intoleráveis.

Nem sempre as estatísticas disponíveis dão a perceber as piores profundas sofridas por certos grupos como consequência da estabilização, quando não acompanhada por suficiente ajuda externa ou por adequadas medidas fiscais. Em alguns casos, contudo, os dados disponíveis refletem um quadro realmente impressionante. Na Argentina, um ano depois do programa de estabilização, o consumo privado, em termos reais, caiu em 6%, com incidência mais forte, evidentemente, sobre as classes menos abastadas. Na Espanha o consumo privado em termos reais caiu em 12%, depois da estabilização. Não se deve admirar que nesses países tenham havido fortes resistências, que na Argentina levaram a estabilização a um fracasso rápido e a estão ameaçando na Espanha.

Conclusão

As recentes inflações nos países subdesenvolvidos caracterizam-se por distorções excepcionalmente profundas, as quais se devem sobretudo à repressão parcial da inflação. Note-se o contraste com as inflações pós-bélicas tanto depois da 1.^a Guerra, essencialmente abertas, como da 2.^a Guerra, reprimidas globalmente, umas e outras isentas de distorções comparáveis.

A profundidade das distorções origina interesses fortes em sua continuação, principalmente de grupos cuja importância política nos países subdesenvolvidos está em ascensão. O fato de que esses grupos obtêm da continuação da inflação e da repressão vantagens em boa parte efêmeras ou até imaginárias não diminui sua resistência à estabilização.

Cabe distinguir entre as distorções criadas pela própria inflação e as criadas pela sua repressão deliberada. As primeiras são geralmente pouco profundas, quando numa inflação substancial e prolongada. São as segundas que representam o maior problema.

Entre as medidas que se têm usado para afrouxar as resistências podemos mencionar principalmente três: a estabilização gradativa, a ajuda externa e as medidas fiscais. A estabilização gradativa repousa essencialmente sobre uma confusão entre as duas causas das distorções acima referidas. O que pode ser desejável

para evitar abalos é a remoção gradativa de contrôles e não a redução gradativa do ritmo de inflação. A remoção gradativa de contrôles não é compatível com o estancamento total da inflação, mas pode ser compatível com a redução até violenta do seu ritmo. Se fôr assim compatível pode ser ensaiada, mas tem o inconveniente de atrasar a retomada de um ritmo adequado de crescimento. Se não fôr assim compatível, deve ser evitada. A redução gradativa do ritmo inflacionário, quando êste havia sido pronunciado, é impraticável e não há exemplo de êxito de semelhante política. A ajuda estrangeira, para ajudar efetivamente na estabilização, deve ser maciça. Seu *modus operandi* é a aceleração do ritmo de crescimento, para que as modificações relativas na distribuição do produto nacional não precisem ser reduções absolutas para os grupos anteriormente beneficiados. As medidas fiscais que podem ajudar na estabilização são aquelas que permitem evitar que a remoção dos contrôles signifique redistribuição violenta da renda sem, porém, interferir demasiadamente com a criação dos incentivos necessários à reestruturação da economia. As medidas fiscais que costumam ser aplicadas não preenchem o segundo dêsses requisitos.

Nenhum remédio técnico e nem a ajuda maciça do estrangeiro pode substituir a coragem política e a competência administrativa que são condição essencial do êxito de qualquer programa de estabilização.

S U M M A R Y

Recent inflations in underdeveloped countries are characterized by particularly deep-seated changes in economic structure, as compared to the pattern which would prevail under conditions of monetary stability. These changes are the result less of inflation as such and of the spontaneous lag of certain prices behind others than of deliberate partial repression of price rises in certain sectors. Partial repression contrasts both with the situation after World War I, when inflations were essentially open, and after World War II, when they were repressed with respect to the majority of prices and when even exchange rates were never allowed to fall as far behind the general rise in prices as has been the case in many underdeveloped countries recently.

The deep-seated changes in the economic structure generate correspondingly strong vested interests, principally of groups whose political importance in the underdeveloped countries is today increasing. The fact that these groups in some cases obtain only very temporary or even imaginary benefits from the continuation of inflation and from its partial repression does not reduce their resistance to stabilization.

Among the measures which have been used to reduce this resistance we may mention principally three: gradual stabilization, external aid and fiscal measures.

Gradual stabilization is not in general practicable. External aid, if it is to be of real use in making stabilization possible must be on a massive scale. Fiscal measures can be used in order to reduce the redistribution of income consequent upon the abandonment of price controls of various kinds, but care must be taken that these fiscal measures should not at the same time interfere excessively with the change in the structure of the economy, corresponding to conditions of monetary stability. This change is absolutely essential if the economy is to obtain the maximum possible benefit from stabilization. The fiscal measures generally used do not avoid this excessive interference.

No technical remedy, not even massive foreign aid can replace political courage and administrative competence which are essential conditions of the success of any stabilization program.