

Moeda e inflação — Reflexões sobre o modo institucionalista*

HÉLIO O. PORTOCARRERO DE CASTRO**

1. Moeda; 2. Inflação.

1. Moeda

Os pensadores econômicos da escola institucionalista não formam, certamente, entre os mais brilhantes contribuidores para a constituição da moderna teoria monetária. É bem verdade, porém, que este campo permanece entre os mais controversos em economia e que o pensamento institucionalista se desenvolveu antes como crítica a idéias estabelecidas do que como um conjunto de postulações teóricas suplementares ou substitutas com relação ao pensamento neoclássico. Veblen, em sua extensa obra, dedicou poucas páginas à moeda. No entanto, segundo ele, a moeda está entre as instituições mais características do mundo capitalista. Veblen fazia questão de distinguir entre *making money* e *making goods* — o que seria mais particularmente desenvolvido por seu discípulo direto e, por direito próprio, grande economista, Wesley Clair Mitchell, autor de artigos como *The Backward art of spending money* e *The Role of money in economic theory*".¹ Estes artigos não desenvolvem propriamente idéias no campo da teoria monetária, mas destacam o ponto fundamental de que a economia capitalista é uma economia monetária e como tal deve ser compreendida, ou melhor, só poderá ser compreendida como tal. A arte de despender dinheiro não é a arte do escambo, e o fato de que a moeda tenha sido encarada como um véu pelos economistas clássicos apenas retarda a compreensão do papel es-

* Documento apresentado ao Seminário sobre Economia Institucional, realizado pela Escola Brasileira de Administração Pública nos dias 16 e 17 de abril de 1979.

** Economista do Instituto Brasileiro de Mercados de Capitais.

¹ Veja Mitchell, Wesley Clair. *The Backward art of spending money*. New York, 1937.

sencial desempenhado pelas grandes instituições pecuniárias dentro do sistema capitalista.²

É importante observar que também Marx não foi um analista monetário particularmente destacado e, apesar de ter dedicado alguns capítulos de sua obra à análise monetária, aceitava basicamente as idéias de Tooke, que tratava a quantidade de moeda como determinação endógena do sistema econômico.³ No entanto, o mesmo Marx destacava o fato de que o capitalismo é uma forma de economia mercantil e que as transações com moeda constituem o cerne do mecanismo de circulação de mercadorias.

Este ponto comum entre Marx e os institucionalistas contrasta fortemente com o pensamento econômico neoclássico mais puro, onde o tratamento dado à moeda é o de uma nova mercadoria introduzida em um sistema de trocas já estabelecido e em funcionamento. Sua utilidade, neste caso, está na diminuição dos custos de transação e, dadas certas características de bem público, a administração de sua oferta deve ser controlada pelo governo.⁴ Neste tipo de argumentação pode-se reconhecer, por um lado, a curiosa capacidade de racionalização normativa que a economia neoclássica desenvolveu para explicar o momento atual da evolução das instituições econômicas — diria um institucionalista impregnado de darwinismo —, ou o retrato das relações de produção dominantes na economia. Por outro lado, a idéia de “invenção” da moeda abre caminho desde logo a seu tratamento como elemento totalmente exógeno e, portanto, teoricamente manipulável por um governo que é, ele próprio, entidade estranha à concepção do modelo e cujo papel máximo a que poderia aspirar (antes da “invenção” da moeda) é o de mantenedor de contratos livremente estabelecidos.⁵

Na verdade, os pesquisadores da antropologia econômica podem prover várias teorias relativamente defensáveis quanto à origem da moeda: se ela provém do estabelecimento de relações entre grupos independentes, se é uma transformação advinda de pagamentos ritualísticos e outras.⁶ O ponto a ser retido é, porém, o de que formas de moeda são frequentes, mesmo em sociedades onde a distribuição dos bens não se dá através de mercados, já que estas sociedades podem manter relações comerciais com outras, independentemente do regime de distribuição interno. No entanto, como tinha observado Max Weber, o efeito que influxos de moeda (mais especificamente, de metal precioso) possam ter em uma economia depende do regime de organização do trabalho.⁷ Em uma economia capitalista, com mercado

² Veja Mitchell, Wesley Clair. *The Role of money in economic theory*. In: *The Backward art of spending money*, cit.

³ Veja Marx, Karl. *Contribuição à crítica da economia política*.

⁴ Veja Johnson, Harry. *Inside money, outside money, income, wealth and welfare in monetary theory*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1:30-45, Feb., 1969.

⁵ E mesmo este papel parece desafiado por alguns intérpretes do teorema de Coase — retorno a Hobbes.

⁶ Veja Polanyi, Karl. *The Great transformation*. New York, 1975.

⁷ “It is certainly true that in a given situation an increase in the supply of precious metals may give to price revolutions, such as that which took place after 1530 in Europe, and when other favorable conditions are present, as when a certain form

desenvolvido e trabalho livre, não é concebível a ausência de moeda, e os efeitos da variação em sua quantidade são completamente diversos das economias em que se dá a distribuição direta dos bens sem passar pelos mercados. Em termos da teoria quantitativa da moeda, pode-se dizer que, neste caso, a velocidade de circulação tende a zero. Não há, portanto, nenhum proveito intelectual em utilizar a estrutura desta teoria no caso de tais sociedades. A teoria quantitativa da moeda apenas deve ser aplicada como instrumento conceitual a economias de mercado.

Em uma severa crítica aos programas de partidos de esquerda dos países ocidentais, mais particularmente aos dos socialistas franceses, Serge Christophe Kolm⁸ mostra a inevitabilidade do aumento da oferta de moeda resultante de tentativas de promover a redistribuição de renda por meio de aumentos decretados de salários e do controle oficial de certos preços. Kolm apresenta coerentemente algumas soluções possíveis para a alta de preços: a mais radical e efetiva é a própria supressão de preços, isto é, a distribuição direta de bens, sem utilização dos mecanismos de mercado ou da moeda, pelo menos para alguns tipos de bens e serviços. Interessantemente, Mitchell também preconizou formas de planejamento e coordenação central da economia. Seus estudos dos ciclos econômicos o conduziram a acreditar na inevitabilidade da recorrência dos movimentos de prosperidade e depressão e para este problema só via solução mediante a planificação das atividades econômicas seguindo os bons princípios de conhecimento científico.⁹

of labor organization is in process of development, the progress may be stimulated by the fact that large stocks of cash come into the hands of certain groups.

But the case of India proves that such an importation of precious metal will not alone bring about capitalism. In India in the period of the Roman power, an enormous mass of precious metal — some twenty five millions restertii annually — came in exchange for domestic goods, but this inflow gave rise to commercial capitalism to only a slight extent.

The greater part of the precious metal disappeared in the hoards of rajahs instead of being converted into cash and applied in the establishment of enterprises of a rational capitalistic character. This fact proves that it depends entirely upon the nature of the labor sistem what tendency will result from an inflow of precious metal."

Weber — *General Economic History* (transl. Frank Knight) p. 249.

⁸ Kolm, Serge Christophe. *La transition socialiste*. Paris, 1976.

⁹ Veja Mitchell, Wesley Clair. The Social sciences and national planing. In: *The Backward art of spending money*. cit., cap. 6. Em sua defesa de organismos de planejamento, Mitchell estava bem de acordo com seu inspirador Veblen. Este acreditava que os engenheiros poderiam formar uma nova classe que dirigisse a economia sem desperdício nem ociosidade. Veja, também, *The Engineers and the price system*. New York, The Viking Press, 1954.

Acreditava, ao mesmo tempo, em uma transformação moral da sociedade, que explicitava em seu ensaio *Christian morals and the competitive system*, afirmando com implícito otimismo darwinista: "Except for a possible reversion to a cultural situation strongly characterized by ideals of emulation and status, the ancient racial

A moeda deve ser encarada como instituição própria das economias de mercado e, assim, precede historicamente não só o advento do capitalismo, mas também do Estado moderno.¹⁰ Esta colocação de cunho cronológico não é desprovida de cabimento, como logo será esclarecido.

Ao contrário do que pode levar a crer o exame da doutrina da escola clássica, neoclássica, e mesmo de certos autores da escola marxista, o capitalismo não surge como reação à atuação do Estado na economia. Na verdade, há formas de atuação do Estado essenciais para o surgimento e para a sobrevivência do capitalismo, e estas formas não se restringem apenas à defesa de território e administração de justiça. É pela ação do Estado que a classe dominante legitima e acelera a transformação de instituições tradicionais em instituições modernas. Isto diz respeito muito especialmente à transformação dos direitos de propriedade em direitos plenamente individuais e à definição de limitações de responsabilidade legal em atividades econômicas. Autores como Douglas North e Robert Thomas, que escrevem dentro da tradição neoclássica-neo-institucional, inaugurada por Coase, de forma inclusive exagerada e unilateral, localizam na definição dos direitos individuais de propriedade a principal causa da prosperidade de certos países em relação a outros, no limiar da revolução industrial.¹¹ Por outro lado, o Estado, por meio de instituições direta ou indiretamente a ele vinculadas, contribui para a reprodução das relações de produção a nível ideológico.¹²

bias embodied in the Christian principle of brotherhood should logically continue to gain ground at the expense of the pecuniary morals of competitive business.”

Sua convicção quanto à evolução moral do homem o aproxima, antes de tudo, dos socialistas utópicos, enquanto sua esperança no poder dos *engenheiros* faz dele o precursor da valorização dos tecnocratas.

O próprio Mitchell, que explicitamente mostrava preocupações com a manutenção da liberdade individual, não hesitava em apreciar igualmente experiências díspares de planejamento como a da revolução Meiji no Japão, da URSS e do fascismo italiano. Considerava os planos de Bismarck para o desenvolvimento alemão como “the most notable European achievements of prewar days in constructive government planing.” Suas propostas para o caso dos EUA eram mais descentralizadas, porém. Sua confusão ideológica pode não agradar a leitores de todas as tendências, mas quem se der ao trabalho de reler seus ensaios, hoje quase esquecidos, poderá apreciar a compreensão do funcionamento real das economias a ponto de relevar a possível ingenuidade política.

¹⁰ O termo capitalismo é utilizado no sentido de modo de produção capitalista, que pressupõe a organização de trabalhar livre pelos detentores de capital no processo produtivo. Esta especificação é importante porque o mesmo termo é utilizado por autores como Pirenne para indicar a existência de economia de mercado.

¹¹ Veja North, Douglas. & Thomas Robert. *The Rise of the Western World*. Cambridge, 1973. North e Thomas, aliás, se referem ao trabalho clássico de Dobb, Maurice Herbert. *Studies in the development of capitalism*. ed. rev. London, Routledge K. Paul, 1963, entre os predecessores de sua própria obra.

¹² A referência principal, neste caso, é Althusser, Louis. *Ideologie et appareils ideologiques d'État*. In: *Positions*. Paris, Editions Sociales, 1976, artigo primeiramente publicado em 1970, p. 67-125.

No entanto, há também algum material histórico relevante no caso da história econômica da educação. Pode-se examinar, por exemplo, Field, Alexander J. *Educational expansion in mid nineteenth century Massachusetts: human capital formation*

É através das escolas e de outras entidades, além da própria família, que os indivíduos aprendem quais devem ser suas aspirações na sociedade, ou, na linguagem dos sociólogos, são socializados, além de preparados para desempenhar um papel produtivo.

Pode-se, atualmente, identificar duas áreas de atuação que caracterizam a intervenção do Estado na economia capitalista: a gestão da força de trabalho e a gestão da moeda, segundo Suzanne de Brunhoff.¹³ A autora utiliza-se do termo gestão para diferenciá-lo de política. Assim, a gestão da moeda é encarada como uma atividade até certo ponto passiva, em que o Estado, como emissor e regulador do sistema financeiro, atende às necessidades normais das transações realizadas pelos negociantes privados. A ação política do Estado, por contraste, é caracterizada por sua intervenção ativa em momentos de crise. Normalmente, a moeda seria determinada endogenamente. A gestão do Estado se faz necessária para garantia dos meios de pagamento e adequação às necessidades da economia, evitando a anarquia monetária. A impossibilidade do salário médio garantir a reprodução da força de trabalho é o fator que conduz à gestão desta pelo Estado. A gestão, neste caso, caracteriza-se pela administração de programas assistenciais, de aposentadoria, de assistência aos desempregados.

A conquista de uma relativa autonomia no controle da moeda não foi, porém, uma conquista imediata do Estado capitalista. Enquanto a moeda permanece vinculada ao ouro ou a outros metais preciosos, segundo a convenção social predominante desde a antiguidade, não pode, de fato, ser controlada pelo Estado nacional. Sua natureza difere inteiramente da força de trabalho.¹⁴ O trabalhador pertencente a uma nação tem um vínculo praticamente inelutável com o Estado que a controla, ressalvadas as possibilidades de migração. A moeda, por suas características de instituição típica da economia mercantil, é universal. As nações comerciavam entre si antes mesmo do advento de Estados primitivos e certamente antes do surgimento dos Estados nacionais.

A moeda de curso forçado é fenômeno recente, cujas primeiras tentativas de implantação não antepassam o século XVII. Tais tentativas, aliás, foram muito malsucedidas, gerando crises financeiras sérias, como os famosos episódios da quebra do banco de Law e a desvalorização acelerada dos *assignats*, respectivamente na primeira metade e no final do século XVIII na França. A moeda nacional acabada — moeda de curso forçado sem conver-

or structural reinforcement?. *Harvard Educational Review*, 46(4) Nov., 1976, onde o autor procura mostrar, de forma bastante convincente, que em Massachusetts, no século passado, a “ação das elites econômicas na arena política foi mais determinante para o estabelecimento de um sistema de educação pública de massa do que as demandas dos indivíduos no mercado educacional”.

¹³ Veja Brunhoff, Suzanne de. *État et capital*. Grenoble, 1976, ou sua contribuição no livro editado por Polantz, N. *O Estado em crise*. 1977.

¹⁴ Karl Polanyi chama a moeda, trabalho e terra, de mercadorias fictícias porque nenhuma dessas mercadorias é produzida para venda, mas tem de ter mercados organizados. Veja Polanyi. *The Great transformation*. cit. cap. 6.

sibilidade direta ou indireta a qualquer metal precioso e cuja garantia de valor reside apenas na credibilidade do Estado junto a seus cidadãos — generalizou-se depois da II Guerra Mundial. Nunca se deve esquecer que, há menos de 100 anos, as principais nações do mundo ocidental ainda se encontravam sob o regime de padrão-ouro e que no intervalo entre as guerras esforçaram-se para restabelecer o sistema.

Os primeiros Estados que cunharam moeda sempre tenderam a estabelecer alguma diferença de peso real em relação ao peso declarado das peças. A diminuição do peso de moedas com a mesma denominação é a primeira tentativa de política monetária. Os povos não se deixaram enganar por muito tempo, verificando-se o conseqüente aumento geral de preços, em virtude da desvalorização da moeda. A limitação sobre as possibilidades de política monetária decorriam do fato de que a moeda era verdadeiramente o metal, e a quantidade de metal não podia ser controlada pelo governo. A moeda era, então, verdadeiramente transnacional, de tal modo que cunhagens consideradas de muito boa qualidade tinham curso corrente em países sob diversos governos. Com o advento dos Estados nacionais modernos e da moeda bancária, a situação não se modificou na essência, na medida em que permaneciam vinculados ao regime padrão-ouro.

2. Inflação

O advento da moeda de curso forçado abre ao Estado um mecanismo operacional rápido e conveniente de apropriar bens e serviços produzidos pela economia, sem ter de acionar o mecanismo fiscal. Na organização dos Estados modernos, com divisão de atribuições dos poderes, o acionar de políticas fiscais pode ser especialmente difícil, exigindo maioria parlamentar, às vezes a custos elevados de transação. A taxação através da depreciação da moeda representa, então, um mecanismo especialmente atraente — de baixo custo operacional e de evasão praticamente impossível.

A conveniência operacional não significa que todo governo procure usar de sua autonomia na emissão de moeda para fins de inflacionar a economia. Desde logo, os modernos teóricos monetaristas compreenderam a potencialidade do problema e, por isso, propuseram regras legais severas que limitassem a capacidade de emissão do governo.¹⁵ Faltava-lhes, porém, a compreensão da natureza do Estado e do papel do governo.

Sabemos hoje que a quantidade total de moeda que irá circular é endógena. Mas, ressaltando a determinação proveniente do balanço de pagamentos e considerando que os parâmetros do multiplicador monetário sejam relativamente estáveis, o governo terá sempre uma certa margem para atuar sobre a quantidade de moeda.

Há, no entanto, um grau de “endogeneidade” nesta magnitude, proveniente da própria natureza do Estado. O governo no poder produz formalmente

¹⁵ Os mais conhecidos são Henry Simon e seu discípulo Milton Friedman.

atos aparentemente volitivos, que ocultam, em sua aparência de soberania, os interesses de classes ou frações dominantes. E, nesse sentido, sua gestão da moeda, utilizando os termos de Suzanne de Brunhoff, ainda quando tendendo a produzir inflação monetária, não deve ser encarada primariamente como erro de cálculo ou fruto da ignorância das técnicas monetárias (embora isto possa muitas vezes ocorrer), mas sim como uma ação política endógena ao sistema econômico e que resulta dos conflitos sociais básicos.¹⁶

No caso da inflação monetária, é preciso identificar com clareza o tipo de redistribuição que acarreta. Keynes, em um trabalho de 1923, *Tract on monetary reform*, enunciou com especial clareza os efeitos sociais da inflação.¹⁷ Estes efeitos de redistribuição também podem ser compreendidos com clareza no estudo de Bresciani-Turroni sobre a inflação alemã. Mais recentemente foram desenvolvidos e analisados por Alchian e Kessel em uma série de artigos.¹⁸

Como a inflação afeta fundamentalmente o valor da moeda em relação aos bens e serviços, ganham com a inflação as unidades que sejam devedores líquidos em termos monetários, e perdem as unidades que sejam credores líquidos em termos monetários. Este efeito redistributivo fundamental só poderá ser mitigado nos casos em que a inflação for perfeitamente antecipada e houver liberdade de contrato, tal que as taxas de juros nominais absorvam todo o efeito de aumento de preços. Tal caso, porém, é uma elaboração teórica. Não há inflações perfeitamente antecipadas e dificilmente

¹⁶ Teria sido de esperar que a linha de pensamento econômico que se originou em Marx, devido à ênfase sobre a luta de classes, tivesse desenvolvido este ponto de resolução de conflitos. No entanto, o pensamento monetário de linhagem marxista esteve durante muito tempo dominado por Hilferding, que produziu uma análise da evolução das instituições, mas não propriamente uma análise monetária. Esta, dentro da linhagem marxista, só é retomada muito recentemente por autores como Suzanne de Brunhoff e Pierre Grou, que reconhece que, de Marx, há que aproveitar a concepção metodológica, mas quanto à análise monetária propriamente dita, em sua obra só se pode encontrar um esboço. Veja Grou. *Monnaie, crise économique*. Grenoble, 1977.

Outros autores, na tradição de Cambridge, Inglaterra, também introduzem diretamente o conflito social em sua análise. Em geral esses autores são extremados antimonetaristas. Uma análise interessante, que leva em consideração a moeda, pode ser encontrada em Rowthorn, R. E. Conflict inflation and money. *Journal of Economics*, Cambridge, 1977, 1.

¹⁷ Embora Keynes tenha mudado alguns pontos de vista entre 1923, quando produziu *Tract*, que é um trabalho quantitativista, em 1936, quando publicou a *General theory*, considerou sua análise sobre inflação de 1923 suficientemente boa para republicá-la na coletânea *Essays in persuasion*, de 1931, quando seu pensamento já se encaminhava para a última fase de sua obra.

¹⁸ Veja Bresciani-Turroni, Constantino. *The Economics of inflation, a study of currency depreciation in post War Germany*. Londres, 1937; Kessel, R. A. Inflation-caused wealth redistribution. A test of a hypothesis. *American Economic Review*, 46(1): 128-41, Mar. 1956; Alchian, A. & Kessel, R. A. Redistribution of wealth through inflation. *Science*. 1959; Kessel, R. A. & Alchian, A. The Meaning and alidity of the inflation-induced lag of wages behind prices. *American Economic Review*, 50(1): 43-66, Mar. 1960; Kessel, R. A. & Alchian, A. Effects of inflation. *Journal of Political Economy*, 60(6):521-37, Dec. 1962.

haverá total liberdade de contrato em uma economia. O que prevalece nos casos históricos são os exemplos de inflações parcialmente antecipadas,¹⁹ e aí é bastante provável que a antecipação seja, durante longo período, enviesada para baixo. Isto decorre da tendência de os governos aumentarem a emissão monetária crescentemente, enquanto a inflação se acelera em virtude de aumentos na velocidade de circulação da moeda. Portanto, para a compreensão rápida dos efeitos sociais da inflação, pode-se razoavelmente esperar que a redistribuição de riqueza se dê em favor das unidades que mantêm balanços monetários líquidos devedores, e contra as unidades que mantêm balanços monetários líquidos credores.

Para efeito da análise de redistribuição da riqueza, são considerados ativos monetários todos os que correspondem a direitos sobre quantidades fixas de moeda, enquanto os ativos reais têm seu valor alterado pela variação dos preços monetários, ou seja, os primeiros têm o valor fixado em termos nominais, e, os segundos, em termos reais. Tipicamente, são ativos reais: propriedades fundiárias, participações acionárias e estoques de mercadorias.

As análises tradicionais dos efeitos da inflação costumavam destacar o problema do hiato salário/preço, ponto que foi especialmente destacado por Earl Hamilton e por Mitchell, em sua análise de preços durante a guerra civil americana.²⁰ Hamilton classificava a longa inflação européia decorrente do influxo de metais preciosos vindos das colônias americanas durante os séculos XVI, XVII e XVIII como uma das causas da revolução industrial, por ter permitido a acumulação de capital nas mãos da classe burguesa, já que os preços teriam aumentado muito mais aceleradamente do que os salários. O mesmo fenômeno foi observado por Mitchell. No entanto, as evidências de ambos os autores foram desafiadas por alguns críticos de forma sistemática.²¹ Aos economistas neoclássicos, abomina a idéia de que os salários reais possam cair apenas em virtude da inflação de preços, porque isto significaria que o mercado de trabalho não estaria remunerando a força de trabalho segundo sua produtividade marginal real. A aceitação

¹⁹ Kessel & Alchian em *Effects of inflation*, citado na nota anterior, apresentam a melhor discriminação dos efeitos da inflação do ponto de vista neoclássico. Trata-se de material essencial em termos de síntese dos aspectos teóricos da questão. Em qualquer dos casos, não-antecipada, parcialmente antecipada ou perfeitamente antecipada, a inflação impõe custos sobre a sociedade, em termos de eficiência econômica. Mesmo na inflação perfeitamente antecipada haverá efeitos de redistribuição, porque certas atividades econômicas exigem normalmente uma retenção de ativos monetários relativamente maior do que outras. Aquelas serão, portanto, relativamente prejudicadas. A redistribuição decorrente desta alteração de preços relativos é apenas um aspecto do custo que atinge a sociedade como um todo e que corresponde à taxa imposta sobre a retenção de moeda. Quanto a este aspecto, pode-se consultar: Tatom, John A. *The Welfare cost of inflation. Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Nov., 1976.

²⁰ Veja Mitchell, Wesley Clair. *A History of Greenbacks*. Chicago, 1903; Hamilton, Earl J. *Prices and progress. Journal of Economic History*, 12, 1952.

²¹ Veja Felix, David. *Profit inflation and economic growth: the historic record and contemporary analogies. Quarterly Journal of Economics*, 1956; Kessel & Alchian. *op. cit.*, 1960.

de tal hipótese só pode provir do reconhecimento da existência da ilusão monetária ou de imperfeições no mercado de trabalho, que permitem a possibilidade de exploração de trabalho em termos neoclássicos (isto é, que a remuneração do trabalho esteja abaixo da produtividade marginal).

A nível da teoria, o problema foi satisfatoriamente resolvido por Bresciani-Turroni, e analisado por Kessel e Alchian.²² A condição de credor e de devedor de quantias monetárias fixas é determinada em função de contratos estabelecidos. De acordo com o contrato de trabalho, o trabalhador livre é sempre credor do empregador, porque recebe seu pagamento em um momento de tempo posterior ao fornecimento de sua mercadoria. A grande massa assalariada é normalmente credora em termos monetários, ainda que alguns indivíduos desta massa, pertencentes aos estratos de renda mais alta, possam tentar, até mesmo com proveito, defender-se dos efeitos da inflação, endividando-se junto ao sistema financeiro. Por razões de organização institucional da economia, seria, portanto, de esperar que os mesmos efeitos de redistribuição entre devedores e credores líquidos monetários atingissem os assalariados. Kessel e Alchian procuraram mostrar que os contratos de trabalho sempre foram renegociáveis e que a mobilidade do trabalho permaneceu livre. Keynes, em sua análise dos efeitos sociais da inflação, observava que, no caso das inflações de guerra na Inglaterra e nos EUA, segmentos da classe operária, devido a sua organização e poder de barganha, não permitiram que seus salários deteriorassem, e chegaram mesmo a obter ganhos reais, inferiores apenas aos ganhos dos chamados “aproveitadores”. Bresciani-Turroni observa também que, no caso da hiperinflação alemã, a classe operária sofreu deterioração em seu salário real até certa época, mas conseguiu, devido a sua atuação organizada, manter um certo poder aquisitivo dos salários, enquanto setores das classes médias tradicionais arruinavam-se totalmente.

As idéias de Hamilton foram, porém, muito influentes no sentido de vincular a inflação ao crescimento econômico, mediante a redistribuição em favor dos empresários. No caso do Brasil, os dados existentes quanto à evolução dos salários parecem indicar que, em poucos momentos do pós-guerra ao longo do período inflacionário, que vai de 1946 a 1978, os salários terão acompanhado o ritmo de crescimento dos preços, o que terá certamente contribuído para uma maior concentração de riqueza, aparentemente verificada por economistas das mais variadas tendências,²³ embora nem sempre o fator inflação tenha sido tomado em consideração como uma das possíveis causas no aumento medíocre dos salários.

²² Veja Kessel & Alchian. *Inflation caused wealth redistribution*. op. cit; Bresciani-Turroni. op. cit.

²³ Veja Baer Werner. *A Industrialização e o desenvolvimento econômico do Brasil*. Rio de Janeiro, Fundação Getulio Vargas, 1966; Bacha, E. *Os Mitos de uma década*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1976. cap. 2. Veja, ainda, Contador, C. Oferta de moeda e desenvolvimento financeiro: In: *Mercado de capitais e desenvolvimento econômico*, Rio de Janeiro, Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, 1976; e o comentário de Paulo Neuhaus no mesmo volume.

Observam-se no Brasil, entre outros, dois aspectos peculiares na convivência entre a inflação e a classe operária. Durante os primeiros anos do pós-guerra, o fenômeno da inflação foi apresentado socialmente como um mal inevitável, na pior das hipóteses.²⁴ Na melhor das hipóteses, a inflação foi apresentada como um aliado do progresso, um fator indispensável ao rápido crescimento econômico na década de 50, que, ao fim e ao cabo, a todos beneficiava. Diante de uma classe operária relativamente jovem e organizada segundo leis oriundas de um regime de inspiração corporativista, tal colocação *progressista* gerava uma forma de *renda psíquica* que, de certo modo, compensava a nível ideológico a redistribuição perversa a nível de riqueza real.

No início da década de 60, porém, a inflação acelerou-se, enquanto a economia real estagnou-se. Neste mesmo período, ocorreu um ponderável aumento de organização e reivindicações dos trabalhadores, o que seria de se esperar porquanto, na ausência de crescimento econômico, a redistribuição concentrada, gerada pela inflação, teria de implicar necessariamente em perdas reais para os assalariados. A partir de 1964, inaugura-se um regime que adota um discurso antiinflacionário e uma política monetária dura nos primeiros três anos. Nos anos seguintes, o discurso e a prática tenderam a ampliar sua distância. O governo, sobretudo, adotou, a partir de 1964, uma norma de gestão da força de trabalho em que a preocupação de manter organismos necessários a sua reprodução aliava a introdução de uma política de controle e repressão à organização e reivindicação operária. A chamada política salarial do governo é apenas uma componente deste conjunto mais geral. A possibilidade de repressão aberta a reivindicações de aumento salarial tornou a inflação disfuncional como política redistributiva para certos grupos empresariais — daí a aceitação entusiástica do discurso e, aliás, das medidas antiinflacionárias.

É preciso levar em conta, porém, que os interesses estabelecidos em favor da inflação não são apenas decorrentes das relações patrão/empregado. Se a causa da emissão de moeda é déficit governamental decorrente de despesas com fornecimentos privados, o aumento da quantidade absoluta de moeda em mãos destas partes pode compensar os efeitos de aumentos de preços. Sobretudo se a inflação tem origem em uma expansão de crédito e negócios

²⁴ A inflação terá sido defensavelmente um mal inevitável, como parecem demonstrar estudos mais recentes. Veja, por exemplo, Zottman, Luiz. *Inflação no Brasil: 1947-67*. Rio de Janeiro, IPEA/IPLAN, 1978; e Malan, P.; Bonelli, R.; Abreu, M. & Pereira, J. E. Carvalho. *Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939-1952)*. Rio de Janeiro, IPEA, 1977. O primeiro trabalho, através de testes de modelos econométricos, procura mostrar que o modelo que melhor explica a inflação brasileira de 1947 a 1967 é um modelo misto, com características monetaristas e estruturalistas. O segundo trabalho, quanto à inflação, procura mostrar as causas econômicas por trás dos aumentos da base monetária, necessários à obtenção da inflação crônica. Veja, também, Baer, W. op. cit., um dos defensores da idéia da inevitabilidade da inflação. Não é nossa pretensão defender a causa de que a inflação é um fenômeno cuja origem seja apenas de natureza monetária, mas sim de que há causas monetárias aparentemente autônomas para a inflação, independentemente de outros possíveis fatores.

privados os detentores de créditos expandidos podem rapidamente tornar-se devedores líquidos em termos de balanços monetários, na medida em que transformam os depósitos criados a seu favor em ativos reais e podem, portanto, lucrar com a inflação. Em países cuja organização monetária coloca boa parte de crédito sob controle direto de entidades governamentais, e onde parte desse crédito é subsidiada, pode-se desde logo observar que a **competição pela obtenção de crédito deve, em muitos casos, passar pela competição para obtenção de controle sobre a máquina estatal.**

Por não ser perfeitamente antecipada, a inflação induz ainda a um aumento nos serviços de intermediação, de molde puramente especulativo, na medida em que agentes econômicos procuram estabelecer contratos que lhes permitam atingir posições finais devedoras, que possam ser gradativamente ampliadas com certa margem de segurança ou transformadas em ativos reais. Alguns falham no processo, devido aos altos riscos de insolvência assumidos, mas a atividade especulativa é febril e, como toda atividade econômica, nela são despendidos recursos reais da economia. Por isso, Bresciani-Turroni, em seu clássico estudo da hiperinflação alemã, referia-se ao trabalho improdutivo gerado pela inflação — estranho termo para se ver empregado por um economista neoclássico. Keynes, por outro lado, referia-se a estes agentes como “aproveitadores” da inflação, e a eles referia-se duramente:

“To convert the business man into the profiteer is to strike a blow at capitalism, because it destroys the psychological equilibrium which the perpetuance of unequal rewards. The economic doctrine of normal profits, vaguely apprehended by everyone, is a necessary condition for the justification of capitalism. The business man is only tolerable so long as his gains can be held to bear some relation to what, roughly and in some sense, his activities have contributed to society.”²⁵

Tais palavras, aplicadas aos “amigos da inflação”, lembram os melhores momentos da literatura institucionalista, quanto a seus efeitos sobre a legitimidade social da organização da economia. No caso da Alemanha, Bresciani-Turroni observou não só a hipertrofia de intermediação comercial, como a de intermediação financeira, com a criação de inúmeros pequenos bancos e a expansão dos já existentes, além da manutenção de um número maior de funcionários e diretores de companhias, cujas atividades estavam totalmente desvinculadas do processo de produção de bens reais, mas que se tornavam necessários ao controle das atividades financeiras especulativas e à descoberta de novas oportunidades de ganho.²⁶

Todo país sujeito a períodos imprevisíveis de inflação poderá ser objeto de observação, provavelmente, para tal tipo de desenvolvimento na organização econômica. No caso do Brasil, não é fácil estabelecer até que ponto o rápido crescimento do setor financeiro será um simples resultado induzido pela inflação e facilitado ou permitido pelos arranjos legais, ou realmente

²⁵ Keynes, John Maynard, *Tract on monetary reform*. London, Macmillan, 1971.

²⁶ Veja Bresciani-Turroni. op. cit. cap. 3.

um fator de desenvolvimento, tal como apresentado no discurso oficial dos governos.

O caso dos bancos é especialmente interessante. Podem perder ou ganhar com a inflação. Ganharão se obtiverem do Estado as formas de regulação convenientes. Em vários casos de inflações clássicas, os bancos estiveram tipicamente entre as instituições que perderam em termos de riqueza real. Este foi o caso da hiperinflação alemã para os grandes bancos; o das inflações norte-americanas durante as duas guerras mundiais; e das inflações francesa e austríaca na década de 20. Isto se deve ao fato de que os bancos tendem a ser credores líquidos em termos monetários nos casos mencionados. No exemplo brasileiro, porém, ocorre o inverso: os bancos parecem estar entre as firmas que mais ganham com a inflação. Naturalmente, aqui eles souberam ou puderam obter as formas convenientes de regulação, assim como em outros países da América Latina.²⁷

Para assegurar a obtenção de lucros extraordinários em decorrência da inflação, a regulação conveniente é aquela que permite a liberação das taxas de juros ativas, a proibição de pagamentos de juros a depósitos à vista, e estabelece severas limitações de entrada. O processo inflacionário induz à substituição de moeda manual por moeda escritural e, prevalecendo a segunda das citadas formas de regulação, deverá haver uma grande expansão no número de bancos ou agências bancárias, tal como observado no Brasil do pós-guerra. A concorrência entre os bancos poderá levar, porém, à dissipação dos lucros potenciais extraordinários, se não houver regras rígidas que limitem a entrada, o que foi obtido no Brasil, sobretudo a partir da segunda metade da década de 60. A primeira forma de regulação citada não é tão essencial, porque os bancos podem facilmente circundar limites impostos sobre as taxas de juros a serem cobradas por empréstimos, mediante vários artifícios, tais como a manutenção de saldos médios.²⁸

É importante observar que a massa assalariada perde duplamente com a inflação: como credora dos empregadores e como credora do sistema bancário, dado que, em geral, os arranjos institucionais determinam que os pagamentos salariais sejam realizados por meio da rede bancária e que, apesar da inflação, há vantagens em termos de custos da transação de manter certo saldo monetário sob a forma de depósitos à vista.

Procuramos mostrar que a inflação tem vários beneficiários e que, portanto, é preciso analisá-la em termos dos conflitos de interesse ou dos con-

²⁷ Veja Sjaastad, L. Monetary policy and suppressed inflation in Latin American. In: Aliber. ed. *National monetary policies and the international financial system*. Chicago, 1974.

²⁸ Quanto aos bancos brasileiros e os efeitos de medidas regulatórias sobre o sistema bancário, pode-se consultar Castro, H. O. Portocarrero de. A Política das autoridades monetárias e a concentração bancária. Rio, 1978. (trabalho de circulação interna, a ser publicado). Ao caso dos bancos comerciais brasileiros, aplica-se proveitosamente a teoria da regulação, como desenvolvida por Stigler, George. The Theory of economic regulation. *Bell Journal of Economic*, 1971. A preocupação com a regulação econômica é um bom exemplo de análise institucional absorvida pela economia neoclássica.

flitos mais gerais que pode produzir. Há, no entanto, certos custos que a inflação impõe à sociedade como um todo, inclusive a seus beneficiários diretos e indiretos. Em termos monetários neoclássicos, estes custos correspondem à deterioração da utilidade da moeda, ou seja, ao aumento de custos de transação, e estão associados à incerteza quanto aos fluxos de caixa e pagamentos futuros. Há de haver níveis de inflação para os quais estes custos ultrapassam os benefícios de redistribuição que se aplicam a alguns dos agentes econômicos interessados. Neste caso, pode haver um desequilíbrio de forças no suporte de políticas inflacionárias. O mesmo efeito pode decorrer da atuação de novas forças sociais que não eram computadas na arena política em uma situação anterior.

Infelizmente, não há meios de corrigir inteiramente os efeitos da inflação. Não pode haver medidas de correção monetária suficientemente abrangentes a ponto de neutralizar todos os efeitos redistributivos. Alguns observadores destacam inclusive que, no caso do Brasil, a correção monetária tende a agravar os problemas de incerteza causados pela inflação. Em vários exemplos de ativos monetários não há qualquer correção, aliás, como é o caso dos depósitos à vista. Na verdade, não há como evitar a arbitrariedade das correções decretadas e, na prática, o instrumento da correção monetária deve ser encarado como uma forma mais sutil de controle de certos preços, e analisado, assim, como a potencialidade de inflação monetária gerada por ação governamental, como decorrência das forças que atuam sobre o sistema econômico geral.