

Fatores inflacionários inerentes a programas de estabilização: os casos da Argentina e Brasil

James W. Foley e J. Peter Wogart

1. A inflação corretiva no Brasil e Argentina; 2. Elementos que contribuíram para a inflação de custos no Brasil e Argentina; 3. O papel do setor externo; 4. Conclusões.

Diversos países latino-americanos padeceram, no pós-guerra, de inflação crônica. Assim é que, entre 1960 e 69 o índice de preços ao consumidor subiu mais que o dobro na Colômbia e Peru, mais que 5 vezes na Argentina, 17 vezes no Chile, 30 no Brasil e 37 no Uruguai.¹ Essa inflação crônica foi acompanhada, com frequência, por crises severas e periódicas do balanço de pagamentos e intranquilidade política. Aspirando eliminar a inflação, recorreram os governos a algumas formas de controle de preços, frequentemente sobre alimentação e aluguéis e, quase sempre, sobre os serviços de utilidade pública (transporte, eletricidade, correios, telefone, etc.) Isso contribuiu, em parte, para deficits orçamentários elevados, para cujo financiamento foram os governos compelidos a expandir a oferta de moeda. Não surpreende, pois, tenham os controles malogrado, continuando o custo de vida a subir. Como último recurso, vários países latino-americanos adotaram programas de estabilização, sob os auspícios do Fundo

¹ Agency for International Development. *Latin America: Economic Growth Trends*, p. 21 Jan. 1971.

Monetário Internacional, cujo objetivo básico era corrigir o desequilíbrio externo, o que procurava alcançar através da:

a) desvalorização cambial; b) atitude mais amistosa para com os investimentos estrangeiros, públicos e privados.

Geralmente, no propósito de sanar os desequilíbrios internos, recomendava o FMI, uma política de restrição dos meios de pagamento, controle salarial e equilíbrio orçamentário, a ser obtido pelo aumento da arrecadação e cerceamento das despesas governamentais, alcançado, em parte, pela elevação das tarifas dos serviços de utilidade pública. Além de reduzir a demanda agregada, os programas também procuravam estimular a oferta através do reajuste dos preços dos setores que estiveram sujeitos a controles. Em dois países, Peru (1957) e Bolívia (1956) tais programas foram notavelmente bem sucedidos. Reduziram a inflação sem entravar o crescimento econômico. Em países mais adiantados (Argentina, Brasil, Chile e Colômbia) os programas arrostando fortes oposições dos setores prejudicados quanto à distribuição funcional da renda. O que ocorreu depois do malogro da luta contra a inflação no Chile (1956) passou a ser conhecido como a controvérsia “monetarismo-estruturalismo”, amplamente discutida em outras publicações.²

Ao passo que o desacordo entre monetaristas e estruturalistas se atém ao impacto *final* dos programas ortodoxos de estabilização, nosso propósito, é procurar examinar-lhes os efeitos *iniciais* sobre a taxa de inflação. Não padece dúvida que o impacto, a longo prazo, das políticas citadas, se mantidas, será antiinflacionário. O inicial, porém, talvez não o seja. A elevação das tarifas dos serviços de utilidade pública provocará aumento do custo de vida, cuja magnitude dependerá do peso que o índice oficial lhe atribui. Similarmente, o aumento da taxa de juros, (acarretado pela política de restrição dos meios de pagamento) bem como a elevação dos impostos (provocada por uma política fiscal austera) redundarão em aumento dos custos de produção que, possivelmente, forçará, ainda mais, a alta do índice de preços. Finalmente, o influxo de capitais externos (devido à desvalorização cambial e investimentos estrangeiros), influenciará a oferta da moeda fazendo-a aumentar mais do que em caso contrário, seria desejável. Tais efeitos a curto prazo talvez contri-

² A literatura sobre a controvérsia monetarista-estruturalista é volumosa. Para um bom resumo ver Baer, Werner. The inflation controversy in Latin America: a survey. *Latin American Research Review*, v. 2, n. 2, p. 3-25, Winter, 1967. Ver também o relatório de Baer, Werner & Kerstenetsky, Isaac, ed. *Inflation and growth in Latin America*. Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, 1964.

buam para criar mentalidade inflacionária que embaraçará mais ainda o combate à inflação.³

Selecionamos dois programas de estabilização para serem analisados pormenorizadamente. O da Argentina (1959-60) e o do Brasil (1964-1966). O argentino ilustra o caso de uma economia que, rejeitando, ou pelo menos não levando em conta, por vários anos, o mecanismo de preços no processo de orientação dos recursos, volta-se, de repente, para ele, na esperança de corrigir os graves desequilíbrios estruturais existentes.⁴ Em suma, o plano de estabilização argentino é exemplo perfeito do uso do "tratamento de choque" no propósito de sanar a inflação. Por outro lado, o programa de ação brasileiro tem por característica a estratégia gradualista, dando maior ênfase à expansão da oferta nos setores críticos.⁵

Ambos os países sofreram aumento da taxa de inflação no primeiro ano de implantação do programa.⁶ Este, o fenômeno que pretendemos examinar. Acreditamos existirem forças inerentes aos programas de estabilização que atuam, antes no sentido de criar, que de inibir pressões inflacionárias. Propõe o artigo insular essas forças e quantificar-lhes a importância. Os canais inflacionários específicos a discutir são: a correção das distorções anteriores, oriundas do controle de preços no setor do consumo; a inflação de custos, representada pelo aumento dos impostos, taxas de juros e dos preços das importações e serviços de utilidade pública e o fluxo de moeda estrangeira e seu impacto sobre a economia.

Medimos o impacto inflacionário de determinada política por técnica um tanto simples. O aumento autônomo do preço, no setor relevante, é ponderado segundo o grau de sua participação total no Produto Nacional Bruto ou índice do custo de vida. Isto permitir-nos-á apurar o provável efeito inflacionário de um aumento inicial do preço sobre o nível geral de preços. Esse tipo de análise parcial é reconhecidamente

³ Não passou despercebido que os programas de estabilização de preços possam ser inflacionários. Veja-se, a propósito, Harrod, Roy. Reassessment of Keynes' views on money. *Journal of Political Economy*, July/Aug. p. 617-25, 1970. Estamos cientes, naturalmente, do papel crítico da psicologia inflacionária. Todavia, como o problema não faz parte do programa de estabilização, não vem a ponto discuti-lo.

⁴ Alejandro, Carlos Diaz. *Exchange rate devaluation in a semi-industrialized country*. Cambridge, Mass, The MIT Press, 1965. p. 189. Esse estudo dá maior ênfase à interação entre a desvalorização e a redistribuição da renda. Para uma avaliação crítica do Plano de Estabilização de 1959-60 ver Eshag, Eprime & Thorp, Rosemary. Economic and social consequences of orthodox economic policies in Argentina in the post-wars years. *Bulletin of the Oxford Institute of Economics and Statistics*, v. 27, n. 1, p. 3-44, Feb. 1965.

⁵ Alexandre Kafka forneceu análise pormenorizada das políticas brasileiras de ataque à inflação, tanto do lado da oferta, como do da demanda. Ver The brazilian stabilization program, 1964-1966. *Journal of Political Economy*, p. 596-634, Aug. 1967. Ver também Ellis, H. S. Corrective inflation in Brazil, 1964-1966. *The economy of Brazil*. Berkeley, University of California Press, 1969 p. 177-212.

⁶ Definimos inflação como o aumento revelado pelo índice de preços ao consumidor.

menos preciso. Contássemos com uma lista completa dos preços, que sofreram reajuste, acompanhada da tabela de insumo-produto, e alcançaríamos maior precisão. Lamentavelmente, inexistem tais dados, pelo que cumpre contentarmo-nos com aproximações iniciais. Medimos os efeitos deflacionários das políticas mencionadas, computando o impacto da queda dos deficits orçamentários sobre a oferta de moeda e nível de preços e avaliando o efeito das políticas de redução de custos sobre o nível geral de preços.

1. A inflação corretiva no Brasil e Argentina

A natureza crônica da inflação em diversos países da América Latina levou os governos a instituírem controles de preços (teto) para os bens de primeira necessidade, aluguéis e serviços de utilidade pública. No propósito de elidir as distorções provocadas por esses controles, estimular a produção, mediante incentivos de preços e cercear os deficits dos serviços de utilidade pública, os esforços da estabilização previam em regra, ajustamentos para mais nos preços anteriormente sob controle. Tais ajustamentos acarretaram o que passou a ser denominado de "inflação corretiva."⁷ Podemos estimar o impacto direto total sobre a taxa de inflação (não ocorrendo intervalo de tempo entre a causa e seus efeitos) partindo das correções individuais e suas ponderações no índice do custo de vida.

Há, todavia, pelo menos dois efeitos dessas medidas corretivas que deveriam contribuir para diminuir a inflação, transcorrido certo lapso de tempo. Os aumentos dos preços das empresas estatais no período 1 provocariam uma queda do deficit e, conseqüentemente, uma menor expansão monetária no período 2 o que reduziria a inflação no período 3. Acresce que as correções dos preços dos produtos das empresas privadas estimulariam a produção, a menos que as elasticidades da oferta fossem extremamente baixas. Como os efeitos deflacionários são um tanto indiretos não assumem grande importância no primeiro ano dos programas de estabilização.⁸ Quantificaremos, a seguir, em primeiro lugar, os efeitos infla-

⁷ O termo parece que foi usado pela primeira vez por W. Baer, I. Kerstenetsky e M. H. Simonsen. Ver: *Transportation and inflation: a study in irrational policy making in Brazil. Economic development and cultural change*. Jan. 1965, p. 188-202.

⁸ Dean G. Dutton mostra, num modelo político, que os programas que reduzem o deficit orçamentário e a taxa de crescimento da quantidade de moeda exercem influência sobre os preços apenas após um retardo de pelo menos um ano. Ver para um resumo, Dutton, Dean G. *A model of self generating inflation the Argentine case*. Abstract of Papers Forty-Fourth Annual Conference, *Western Economic Journal*, Western Economics Association, p. 261, Sep. 1969.

cio
res
ma.
pol

das corretivas. Depois de ajustar os
inflacionários que ocorreram em futuro
de avaliar o impacto "líquido" dessa

mid

tima que o índice de preço ao consu-
embro de 1958 e dezembro de 1959.⁹

Uma análise pormenorizada desse índice fornece alguns indícios do im-
pacto total dos aumentos corretivos sobre a inflação argentina. A tabela 1
revela as cinco maiores categorias do índice, suas respectivas ponderações
e alteração percentual de seus preços em 1959 e 1960. É óbvio que os
grandes aumentos de preços, na maioria dos itens ocorreram na primeira
metade de 1959, passando pouco tempo depois a ser cada vez menores.

Tabela 1

Índice do custo de vida na Argentina 1959, 1960

Categoria	Ponde- ração	Primeiro trimestre 1959,	Segundo trimestre 1959	Terceiro trimestre 1959	Quarto trimestre 1959	Total de 1959	Primeiro trimestre 1960	Segundo trimestre 1960	Terceiro trimestre 1960	Quarto trimestre 1960	Total de 1960
Alimentação	48,5	50,8%	18,8%	8,4%	5,0%	104,0%	3,0%	4,1%	1,0%	3,0%	11,6
Artigos domésticos	1,7	61,5	33,8	5,0	-14,3	94,4	8,9	10,1	0,4	—	20,3
Habitação	13,4	—	—	—	34,6	34,6	12,6	—	3,2	—	16,2
Vestuários	22,0	5,5	33,5	12,4	20,2	90,6	3,8	8,9	8,4	5,8	29,7
Despesas gerais	14,4	50,3	11,7	2,4	5,1	80,7	14,4	5,1	3,4	2,9	27,9
Nível geral	100,0	37,7	19,1	7,7	8,3	91,2	5,4	5,0	2,9	3,3	17,7

Fonte: *Review of the River Plate*, Buenos Aires, vários números.

O efeito do aumento das tarifas da energia elétrica, sobre o nível geral dos preços é relativamente fácil de medir. A eletricidade é um dos dois componentes da categoria habitação. Como todos os aluguéis estiveram congelados (desde 1963), qualquer aumento nessa categoria pode ser totalmente atribuído à elevação das tarifas de eletricidade. Estimamos, por conseguinte, que o preço da energia elétrica foi responsável por um aumento dos preços da ordem de 4,6%.¹⁰ Embora, em 1959, o governo os mantivesse sob controle, os aluguéis foram descongelados, parcialmente, no primeiro trimestre de 1960. Resultado: o custo da habitação acusou incremento de 16,2%. Daí, a elevação de 2,2% do índice geral do custo de vida.

⁹ Todos os dados sobre aumentos de preços na Argentina citados daqui em diante são retirados dos números de 1959 do *The Review of the River Plate*, Buenos Aires, v. 125-6.

¹⁰ Os cálculos baseiam-se na ponderação do grupo (0,134) e nas hipóteses discutidas acima, que atribuem o aumento de 0,346 do preço do grupo apenas à habitação.

O efeito do aumento dos preços de transporte nas áreas urbanas é mais difícil de insular, já que não se publicaram ponderações para 39 dos produtos incluídos na categoria de despesas gerais. O comportamento dos aumentos mensais é significativo, pois se concentraram nos dois primeiros meses. A categoria sofreu um aumento anual de 80,7%, sendo que o dos dois primeiros meses atingiu 38,3%. Supondo que 31,3% da elevação dos preços foram devidos aos ajustamentos dos preços dos transportes, podemos estimar que eles fizeram com que os preços subissem de 4,5% em 1959.¹¹ Os custos dos transportes foram novamente reajustados nos últimos meses de 1959, resultando, daí, pelos nossos cálculos, um aumento de 1,3% do índice do custo de vida em 1960.¹²

Nos dois primeiros meses de 1959, o governo aumenta o preço do combustível, o que, é claro, provoca elevação do índice do custo de vida a ser quantificada na parte dedicada à inflação de custos.

Também atribuímos grande parte do aumento dos preços dos gêneros alimentícios a uma inflação corretiva de tipo um tanto diferente. O aumento anual da alimentação, de 104%, foi mais pronunciado nos primeiros dois meses, quando o índice subiu de 47%. Parte do aumento deveu-se a políticas governamentais relacionadas com o programa de estabilização. Exemplificando: o governo aumentou o teto dos preços de determinados alimentos para níveis "economicamente realistas". Os produtos atingidos incluíam os principais componentes da dieta argentina, a saber, o pão, o vinho, as massas alimentícias, a farinha de trigo, etc. Concomitantemente, viu-se o governo compelido a aumentar os preços mínimos (sustentação de preços) da maioria dos produtos agrícolas. Os novos preços, a vigorar em 1958-59, foram dados a público em novembro de 1958. A desvalorização do peso, todavia, provocou novas altas, anunciadas

¹¹ Atribui-se o aumento percentual de 42,4 ocorrido nos últimos meses de 1959 aos itens da categoria das despesas gerais exclusive transporte. Assim é que esses itens tiveram um aumento de preços mensal de 3,5% no período. Segue-se que ocorreram aumentos de preços da ordem de 7% nos dois primeiros meses. O aumento é abatido dos 38,3% verificados nos dois primeiros meses, atribuindo-se os restantes 31,3% aos ajustamentos dos preços dos transportes. $(0,313 \times 0,144 = 0,045)$. *The Review of the River Plate*.

¹² "As despesas gerais" aumentaram de 27,9% no ano. O aumento foi mais pronunciado em janeiro, quando a categoria elevou-se de 10,6%. Atribuímos o aumento restante de 17,3% ocorrido nos últimos 11 meses de 1960, a itens estranhos ao transporte. De acordo com a hipótese, os preços dos itens alheios ao transporte, que entram na categoria das despesas gerais, aumentaram a uma taxa mensal de cerca de 1,6%. Como o índice geral de preços aumentou de 10,6% em janeiro e como os itens, excluídos o transporte, subiram a uma média mensal de 1,6, segue-se que os ajustamentos do preço dos transportes provocaram uma elevação de 9% na categoria "despesas gerais" em janeiro. Usando a ponderação da categoria das despesas gerais apuramos que o aumento resultante do índice geral do custo de vida seria de 1,3% $(0,144 \times 0,9 = 0,01296)$.

nos primeiros dias de janeiro. Atribuindo ponderação de 38% às medidas corretivas, tomadas para o setor alimentação, podemos estimar que elas foram responsáveis por um aumento de 18,4% em 1959.¹³

Em conjunto, as medidas corretivas, exigidas pelo esforço de estabilização, na Argentina, foram responsáveis por um aumento de 27,5% do índice do custo de vida, elevando os preços, em 1960, de 3,5%. Para calcular o impacto deflacionário, comparamos os subsídios líquidos concedidos pelo governo federal às empresas prestadoras de serviços de utilidade pública nos anos de 1958 a 1960. Embora, em termos absolutos, a redução tenha sido modesta, em percentagem do PNB a queda foi de 1,4% em 1959 e 1,7 em 1960.¹⁴ Tivesse o governo destacado, novamente, 2,5% do PNB para cobrir os deficits dessas empresas, nesses dois anos, as despesas governamentais teriam aumentado de 8,5 bilhões de pesos em 1959 e de 13,3 em 1960. Na hipótese de terem de ser financiadas por créditos concedidos pelo Banco Central, a expansão monetária resultante provocaria novos aumentos de preços. Segundo estimamos, o aumento seria de 2% em 1959 e de 4,8 em 1960.¹⁵

As influências das medidas corretivas sobre a inflação brasileira foram menos pronunciadas que as da Argentina. O custo de vida no Brasil baseia-se em amostra de sete grandes categorias gerais de bens e serviços.

¹³ O método utilizado aqui é semelhante ao descrito nas notas de rodapé 11 e 12. O aumento do preço registrado na categoria alimentação nos últimos 10 meses de 1959 (57%) não pode ser atribuído diretamente aos novos e mais altos preços máximos, já que não ocorreu nenhum ajustamento, por parte, do governo, no período. Segue-se que se tivesse ocorrido a mesma taxa mensal de inflação, nos primeiros dois meses de 1959, o índice dos preços da alimentação teria aumentado de outros 9%, para uma elevação anual de cerca de 66%. Como o índice da alimentação aumentou realmente de 104% os restantes 38% podem ser atribuídos diretamente aos tetos mais altos fixados pelo governo.

¹⁴ Os subsídios líquidos caíram de quase 8 bilhões de pesos em 1958 para 6,7 em 1959 e 6,3 em 1960. Dados derivados da *Exchange rate devaluation*, de Díaz Alejandro, p. 163.

¹⁵ O elo entre a concessão de crédito, por parte do Banco Central, e a expansão monetária final é o multiplicador dos meios de pagamento, que era bastante pequeno na Argentina durante o período da estabilização (em 1959 era de 0,97 e em 1960 de 1,12). Para medir o impacto de um aumento potencial da oferta de moeda sobre os preços, temos que admitir que a teoria neo-quantitativa está basicamente correta e utilizar os resultados da correlação múltipla apresentados na seguinte equação de G. Maynard e W. van Rijckeghem em *Stabilization policy in an inflationary economy: Argentina. Development policy — theory and practise*. Harvard University Press, 1968, sob a direção de G. Papanek.

$$(2) \quad Pr = 7,16 + 0,70 M - 1/2 - 0,89 Z_r - 1,82 \pi e + 0,30_m$$

$$(5,58) \quad (0,47) \quad (0,57) \quad (0,72) \quad (0,26)$$

$$R^2 = 0,86$$

$$d = 1,85$$

em que os aumentos dos preços (Pr) são correlacionados com retardo às alterações da quantidade de moeda $M-1/2$, produção do setor não-agrícola Z_r , controle de preços πe , percentagem anual dos aumentos salariais (m) acordados.

A tabela 2 revela as categorias, suas ponderações e o aumento percentuais de seus preços para 1964, 1965 e 1966. O Governo exerce influência direta sobre duas dessas categorias: serviços de utilidade pública e habitação.¹⁶

Tabela 2
Índice do custo de vida no Brasil
(alteração percentual)

Categoria	Ponderação	Primeiro trimestre 1964	Segundo trimestre 1964	Terceiro trimestre 1964	Quarto trimestre 1964	Total para 1964	Primeiro trimestre 1965	Segundo trimestre 1965	Terceiro trimestre 1965	Quarto trimestre 1965	Total para 1965	Total para 1966
Alimentos	45,15	28,0%	10,4%	11,5%	11,8%	76,0%	14,4%	5,3%	5,8%	4,5%	33,3%	37,9%
Vestuário	8,48	26,0	12,1	16,7	30,3	112,8	9,4	6,3	3,9	6,4	28,6	33,3
Habitação	10,57	6,6	4,2	8,9	9,2	32,1	49,2	18,4	12,3	8,9	98,4	83,6
Bens de consumo												
duráveis	11,49	25,0	19,2	12,0	25,5	109,6	12,1	9,8	2,4	2,1	28,6	26,0
Hospital	5,52	15,0	14,0	14,7	16,6	79,6	17,2	19,2	9,8	7,9	65,5	19,0
Serviços pessoais	11,12	24,2	19,5	34,4	17,1	133,8	20,4	5,7	10,5	4,0	46,1	38,1
Serviços públicos	7,67	23,4	43,5	0,3	25,8	123,4	30,5	12,5	12,7	3,4	71,3	47,1
Nível geral	100,0	24,0	14,9	12,0	17,0	86,6	19,1	8,6	7,7	4,5	45,5	41,2

Fonte: Cálculos nossos. *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, vários números.

Em cada um dos anos de 1964 a 66, os preços dos serviços de utilidade pública subiram mais rapidamente que o índice geral de preços. Das sete categorias, apenas uma sofre aumento de preços mais alto que eles. Ponderando os aumentos, vemos que tais serviços foram responsáveis por uma alta de preços de 9,5% em 1964, 5,5% em 65 e 3,6 em 66.

O custo da habitação sofreu aumento relativamente pequeno em 1964 já que os aluguéis estiveram controlados durante a maior parte do ano. A partir dos últimos meses de 1964 ajustaram-se para mais os tetos dos aluguéis (que, desde então, passaram a aumentar em proporção com o índice do custo de vida) instituindo-se também, correção monetária para o mercado hipotecário. Conseqüentemente, a habitação foi o item que em 1965 e 66 sofreu o maior aumento. Contribuiu respectivamente, com 10,4 e 8,8% para a elevação do custo de vida nesses dois anos. Como as estatísticas não separam os subsídios às empresas de serviços públicos, dos concedidos às diversas entidades privadas, não há como computar os efeitos deflacionários dos ajustamentos de preços acabados de referir. Todavia, combiná-los-emos com os fatores responsáveis pela inflação de custo no próximo item do trabalho.

¹⁶ Vários números da *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas. Os serviços de utilidade pública abrangem água, eletricidade, gás, transportes públicos, serviço postal, telefone e telégrafo nacional. A habitação sofre influência do controle dos aluguéis e da política de crédito hipotecário.

2. Elementos que contribuíram para a inflação de custos no Brasil e Argentina

As medidas corretivas atingiram tanto o consumidor, como o produtor. O aumento das tarifas de eletricidade e dos preços de transporte e comunicações elevaram os custos de todas as empresas. Acresce que a desvalorização cambial elevou os preços dos bens de produção e matérias-primas. Dada uma estrutura institucional em que, além de os transportes e comunicações serem inadequados, ainda ocorre comportamento monopolístico por parte de um número relativamente pequeno de empresas, em muitos setores industriais, é de ver que esses aumentos repercutirão, imediatamente, fazendo subir os preços por atacado e a varejo.¹⁷

A parte seguinte dessa memória apresentará outras provas do paradoxo de que o esforço de estabilização pode gerar inflação. Além dos aumentos de preços acabados de mencionar, investigamos mais dois fenômenos que acompanham os programas de estabilização: impostos mais altos e taxas de juros mais elevadas. Os cálculos necessários baseiam-se em dados incompletos o que subestima um tanto o efeito inflacionário total dos custos ascendentes já que não consideramos as repercussões secundárias e terciárias.

A tabela 3 permite ver com mais alguma profundidade os ajustamentos de preços dos setores total ou grandemente controlado pelo governo

Tabela 3

Preços dos produtos produzidos ou controlados pelo setor público Brasileiro

Deflacionados pelo índice geral de preços
1963 = 100

Anos	Eletricidade	Aço	Petróleo		Soda cáustica
			Gasolina	Óleo combustível	
1962	100	96	100	107	88
1963	100	100	100	100	100
1964	127	108	109	121	140
1965	194	111	129	149	158
1966	188	89	114	132	98

Fonte: Ministérios da Fazenda e Planejamento, *Análise do Comportamento Recente da Economia Brasileira*. Rio de Janeiro, 1967.

¹⁷ Embora muito se tenha escrito sobre a estrutura monopolística da indústria latino-americana não há estudos baseados em fatos, comparáveis com os existentes para países industrializados. Uma possível exceção é o estudo da lavra de Frank Brandenburg: A Contribution to the theory of entrepreneurship and economic development: the case of Mexico. *Inter-American Economic Review*, v. 16, p. 2-23, Winter, 1962.

brasileiro. As correções dos preços da eletricidade, aço, gasolina, óleo combustível e soda cáustica foram superiores ao aumento do nível geral dos preços em 1964, 1965 e primeiros meses de 1966. Comparados com as alterações dos preços por atacado esses setores caracterizam-se por aumentos de preços de 50 a 100% superiores ao nível médio dos preços alcançando o clímax em 1965 e estabilizando-se em 1966. Tomando os aumentos de preços dessas indústrias e ajustando-os segundo seus pesos calculamos que a contribuição da indústria química para a inflação foi de 5,5% em 1964 e 2,2 em 1965. Os preços ajustados da indústria metalúrgica influenciaram o nível geral de preços em 1,5 em 1964 e 1,4% no ano seguinte. Finalmente os combustíveis e similares elevaram os custos gerais das empresas de 2,9 e 2,4% nesses dois anos de esforço de estabilização.¹⁸

Já mencionamos a importância dos ajustamentos de preços dos serviços de utilidade pública e seu impacto sobre os preços ao consumidor. Para a média das empresas, a eletricidade e o transporte foram os principais responsáveis pelos aumentos de custos. A energia elétrica não representa grande percentual das despesas totais das empresas. Todavia, os aumentos anuais de mais de 200% em 1964 e 1965 implicaram aumento de custos, que as empresas procuraram recuperar elevando seus preços. Como o aumento das tarifas de eletricidade já foram analisados, anteriormente, não lhes calcularemos o impacto sobre os custos das empresas para evitar dupla contagem.

Outra causa da inflação de custos brasileira foi o aumento dos custos provocados pela alteração da taxa de juros. O Banco Central procurou medir o custo médio dos empréstimos, usando dados relativos às taxas de juros cobradas pelos bancos comerciais e pelo semi-oficial Banco do Brasil. Quando deflacionadas, pelo índice de preços, as taxas de juros revelam importante alteração "real". Passam de valores negativos em 1963 e 1964 para positivos em 1965.¹⁹ A transformação de uma taxa negativa de 23% para uma positiva de 5%, num único ano traduz um aumento

¹⁸ Os aumentos dos preços para cada produto são: Produtos Químicos, 1964: $0,43 \times 1,28 = 0,055$; 1965: $0,043 \times 0,51 = 0,022$. Ferro e Aço, 1964: $0,031 \times 0,48 = 0,015$; 1965: $0,031 \times 0,45 = 0,014$. Combustíveis e Óleos combustíveis, 1964: $0,030 \times 0,97 = 0,029$; 1965: $0,030 \times 0,80 = 0,024$.

Os aumentos de preços são os da tabela 5; a contribuição de cada indústria para o produto total são da obra de Rijckegham, Willi van. An intersectoral consistency model for economic planning in Brasil. In: Ellis, H. S. *The Economy of Brazil*. Berkeley, University of California Press, p. 392-3. 1968.

¹⁹ As taxas de juros reais passaram de uma média de -26 e -23% em 1963 e 64 para +5% em 1965 e -0,2 em 1966. Os cálculos baseiam-se em dados do Banco Central do Brasil. *Relatório 1968*, Rio, p. 36, 1969. Para resultados semelhantes ver Christofersen, Leif E. Taxas de juros e a estrutura de um sistema de bancos comerciais em condições inflacionárias: o caso do Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, v. 23, p. 5-34, jun. 1969.

de 36% do custo do dinheiro. Em 1965 o sistema bancário brasileiro emprestou 5,55 bilhões de cruzeiros, 80% dos quais, sendo empréstimos a curto prazo, sofreram influência das alterações da taxa de juros. Esses últimos empréstimos representaram 12% do PNB. Conseqüentemente, o impacto inflacionário da expansão do crédito sobre o índice geral de preços foi, em 1965, de 4,2%.²⁰

No período do esforço de estabilização aumentaram-se substancialmente os impostos a fim de diminuir o deficit orçamentário. Os impostos que incidiam sobre as empresas aumentaram, em percentagem sobre o custo total dos fatores, de 15,2% em 1963 para mais de 20 em 1966. Estimam-se em 1,6% em 1964 e 1965 e 2,2 em 1966 os efeitos adversos sobre os custos e preços industriais.²¹ Finalmente a desvalorização cambial elevou os preços das importações e, conseqüentemente, os custos das empresas. O cruzeiro desvalorizou-se em quase 100% em janeiro e fevereiro de 1964 imediatamente antes da implantação do programa de estabilização. Durante a presidência do Mal. Castelo Branco ocorreram dois ajustamentos menores: de 58%, no final de 1964, e de 20 em 1965. Nesses dois anos as importações representavam 5,5% do PIB. Como mais de 90% delas consistiam de insumos exigidos pela produção nacional, será lícito supor que as desvalorizações de 1964 elevaram os custos em cerca de 7,8% em 1964 e 1% em 1965.²²

Resta saber se houve outros fatores que atuassem em sentido contrário ou seja no sentido de reduzir custos. Tradicionalmente a inflação de custos identifica-se com inflação provocada por altas de salários. O Brasil, como a Argentina, evitou que tal acontecesse mediante controle rígido sobre os salários. Em ambos os países, os salários reais caíram durante o programa de estabilização.²³ No Brasil, a escassez de crédito, par a par

²⁰ Dados sobre o PIB. *Conjuntura Econômica*, dez. 1969. Para as estatísticas monetárias referimo-nos a Brasil, Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica. *Situação econômica, creditação e o mercado de capitais*. Rio, 1966.

²¹ A percentagem dos custos oriundos dos impostos indiretos era de 16,8% em 1964 e de 18,4 em 1965. Dados da *Conjuntura Econômica*, set. 1971.

²² Para 1964: $1,58 \times 0,55 \times 0,9 = 0,078$; para 1965: $0,20 \times 0,055 \times 0,9 = 0,010$. Se se excluíssem as desvalorizações pré-estabilização para o ano de 1964 o impacto inflacionário seria de 2,87%. Os dados relativos às importações e sua participação na produção industrial foram tomados da *Conjuntura Econômica*, out. 1969 e jan. de 1970.

²³ Os dados sobre salários são incompletos para o Brasil. O *Anuário Estatístico do Brasil*, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística registra quedas do salário mínimo real de 6% em 1964 e 9,2 em 1965. Pesquisa recente sobre os salários médios dos empregados no Rio de Janeiro revelaram os seguintes índices do salário real: 1964, 100; 1965, 101; 1966, 94; 1967, 100; 1968, 98. *Conjuntura Econômica*, p. 66-7, fev. 1970. Os salários reais da Argentina para mão-de-obra qualificada e não-qualificada são os revelados por Villanueva, Javier. *The inflationary process in Argentina, 1943-60*. Buenos Aires, Centro de Pesquisa Econômica Instituto Di Tella, Instituto Di Tella, 1966. p. 75. Os salários reais caíram de 22,5 e 21,2% em 1959 e 7,8 e 7% em 1960, respectivamente.

com impostos mais elevados, provocou aumento do desemprego urbano nos primeiros meses de 1965 e 1966.²⁴ Todavia, não ocorreu alteração significativa na participação do salário no valor adicionado da produção industrial já que caiu de 12,4% nos primeiros meses de 1965 para 11,1 no segundo semestre, subindo para 11,8 e 11,9% em 1966 e 13,4 no início de 1967.²⁵

A queda do poder de compra, porém, exerceu outro impacto sobre os custos médios das empresas. O aumento dos impostos e dos preços da alimentação, aluguéis e transporte deixaram parcela muito pequena do orçamento familiar para a aquisição de bens de consumo durável, o que constitui sério problema no primeiro semestre de 1965 e segunda parte de 1966. Nesse período, os custos médios das indústrias de produção em massa aumentaram devido à redução da economia de escala.²⁶

São escassos os dados relativos à produção potencial (de pleno emprego) das indústrias brasileiras. Todavia há provas de que algumas delas operavam apenas à metade da capacidade instalada.²⁷ É impossível saber o quanto tal fato influenciou sobre os custos unitários. Esse fator que aumenta o custo, contrabalança, possivelmente, o pequeno lucro que poderia ter surgido em consequência da queda dos salários.

Que se pode dizer do efeito deflacionário dos aumentos da taxa de juros e impostos? Segundo a teoria keynesiana, o aumento dos impostos deveria resultar em queda dos investimentos, a menos que a elasticidade,

²⁴ Apenas a cidade de São Paulo, centro industrial do Brasil registra dados para o volume de emprego industrial. De acordo com as cifras disponíveis o emprego industrial caiu de mais de 10% entre dezembro de 1964 e junho de 1965. Recuperou-se mais tarde, em 1965, alcançando o ponto extremo em junho de 1966 apenas para cair novamente até junho de 1967. A recuperação não se iniciou até 1968. Banco Central — *Relatórios de 1966, 1967, 1968*, Rio, 1967, 68 e 69.

²⁵ GETEI — Inquéritos Econômicos citado por Delfim Netto, Antônio. A política econômica em 1967. *O Estado de São Paulo*, 31-3-68. A discrepância existente em 1964 e 1966 entre o poder de compra do trabalhador e sua participação nos custos totais industriais explica-se pela alteração da relação de troca desfavorável ao setor industrial. A relação entre o índice de preços da indústria e o da agricultura foi a seguinte: 1963, 100,4; 1964, 92,3; 1965, 104,6; 1966, 97,5. Computados da *Conjuntura Econômica*, ago. 1970.

²⁶ O produto industrial medido aproximadamente pelo consumo de energia elétrica aumentou de quase 18% em 1964 apenas para cair de 15 no segundo trimestre de 1965. Depois de uma rápida recuperação, na segunda metade desse ano, entrou a declinar novamente, nos últimos meses de 1966. Banco Central, *Relatório 1966*, Rio, 1967.

²⁷ Leme, Ruy. Capacidade ociosa da indústria brasileira. *Indústria e Produtividade*, v. 1, n. 2 p. 100-109, abr. 1969.

relativamente aos juros, fosse nula. Efetivamente, os investimentos privados caíram precipitadamente nos primeiros seis meses de 1965 não havendo dúvida de que as taxas de juros mais altas e a escassez de fundos disponíveis para empréstimos foram, em grande parte, responsáveis por essa queda repentina das despesas de investimentos. Todavia, embora as conseqüências negativas sobre o crescimento econômico sejam evidentes, o efeito dos custos decrescentes são muito mais difíceis de avaliar visto como na ausência de escassez de crédito, a maioria das empresas industriais não só continuariam a operar aquém da plena capacidade como não teriam que fazer face a custos mais elevados em virtude das grandes ofertas de capital e trabalho.²⁸ Esses dois efeitos colaterais são mais evidentes no caso da elevação dos impostos pagos pelas empresas. Por um lado é bem conhecido que as empresas passam (a maior parte) dos impostos de vendas aos consumidores aumentando os preços. Por outro, o aumento desses impostos abaixarão o deficit, vale dizer, reduzirão a demanda de crédito por parte do governo.

No propósito de levar em conta esses efeitos deflacionários, utilizamos os dados relativos à carga dos impostos indiretos do Governo federal que subiram de 4,7% do PNB em 1963 para 5% em 1964, 6,1 em 1965 e 7,8 em 1966. Computa-se o efeito deflacionário do aumento da carga tributária de maneira análoga à mencionada no caso argentino. Na hipótese de não haver programa de estabilização, a carga líquida permaneceria em 4,7% depois de 1963, o aumento do deficit orçamentário e a conseqüente expansão dos meios de pagamento provocariam um aumento de preços da ordem de 2,2% em 1964 e outros ainda mais altos de 11 e 12,4%, em 1965 e 1966.²⁹ Deduzindo esses aumentos potenciais dos preços dos fatores

²⁸ Em recente artigo, argumentou Morley que a escassez de crédito fez que as empresas brasileiras elevassem os preços no esforço de financiar o capital de giro mediante maiores lucros. Morley, Samuel. *Inflation and stagnation in Brazil. Economic Development and Cultural Change*, p. 184-203, Jan. 1971.

²⁹ O possível efeito deflacionário provocado por impostos indiretos mais altos (que cerceiam o deficit) revela-se na tabela seguinte:

1. Deficit potencial = crédito potencial 1964, 1965, 1966. (em milhões de cruzeiros)	69	515,5	1 665,5
2. Multiplicador dos meios de pagamento	1,6	1,8	1,1
3. Aumento potencial dos meios de pagamento	102	928	1 832
3.) em percentagem dos meios de pagamento do ano anterior	3,6	17,8	20,1
4. Aumento potencial dos preços em %	2,2	11,0	12,4

A relação entre o aumento da quantidade de moeda e as alterações dos preços é a usada por Delfim Netto, Antônio e outros. *Alguns aspectos da inflação brasileira*. ANPES 1965, São Paulo, p. 26 (todos significativos a nível de 5%).

$$4 \quad P_t/P_{t-1} = 0,242 + 0,617 M_t/M_{t-1} + 0,159 C_t/C_{t-1} + 0,993 A_t$$

$$R^2 = 0,93 \quad d = 2,3.$$

mencionados provocados pela inflação corretiva e elevação dos custos, estimamos que a inflação corretiva teve um impacto líquido sobre o nível de preços da ordem de 30,1% em 1964, 17,7 em 1965 e 2,2 em 1966.

Não há senão poucos dados disponíveis concernentes aos fatores que determinaram o aumento dos custos na economia argentina, durante o esforço de estabilização de 1959. Na verdade vários fatos indicam que os custos empresariais devem ter caído. O total da carga tributária em 1959 declinou ligeiramente, embora os impostos indiretos fossem um tanto mais altos. Todavia, em 1960, a carga tributária total aumentou de 10,9% do PNB para 13,4 devido a elevação dos impostos, assim diretos como indiretos.³⁰ Estimamos que a elevação dos impostos indiretos provocou uma alta de 0,3% do índice geral de preços em 1959 e de 1,7 em 1960. Embora os impostos indiretos mais altos provocassem uma elevação dos custos das empresas e dos preços, também concorreram, ao mesmo tempo para que o deficit governamental diminuísse o que exigiu uma expansão dos meios de pagamento menor do que a que ocorreria em caso contrário. Estimamos que o efeito deflacionário do aumento dos impostos pagos pelas empresas foi de 0,6% em 1959 e 1,2 em 1960.³¹

A estabilização fez os custos de mão-de-obra caírem de cerca de 11,1% em 1959 e de 3,8 em 1960. Calculamos que o fato provocou uma queda de preço da ordem de 3,4% em 1959 e de 1,2 em 1960.³²

O efeito líquido da variação dos impostos indiretos e do custo da mão-de-obra foram os seguintes: queda de 3,7% em 1959 e de 0,7 em 1960.

O que realmente prejudicou a estrutura de custos das indústrias, que necessitavam de petróleo e derivados, foram as correções de preços

³⁰ A arrecadação em percentagem do PNB alcançou:

	Impostos Indiretos	Diretos	Total
1958	8,3	2,7	11,0
1959	8,6	2,3	10,9
1960	10,3	3,1	13,4

Fonte: Días, Alejandro. *Exchange-rate devaluation*, p. 163.

³¹ Os cálculos baseiam-se nas hipóteses seguintes: se os impostos que incidem sobre as empresas tivessem permanecido constantes a um nível de 8,3% do PNB em 1959 e 1960, o governo arrecadaria menos 1,82 bilhões de pesos em 1959 e 15,7 em 1960. Então, a oferta total de moeda e crédito aumentaria na mesma quantidade. Conhecendo-se o multiplicador dos meios de pagamento (0,97 em 1959 e 1,12 em 1960) e o coeficiente que relaciona as alterações da oferta do dinheiro com as mudanças retardadas do nível de preço (0,7) podemos computar o aumento total do nível de preços.

³² Calculou-se o valor real de cada ano da folha de pagamentos do setor industrial, ajustando-se as variações dos salários reais às alterações do nível de emprego. Como a indústria de transformação alcançava 30,5% do PNB, segue-se que as alterações do nível geral dos preços seriam 0,305 vezes as alterações do valor real da folha de pagamentos. Para os dados, confira-se Roegen, Nicholas Georgescu. *Structural Inflation-Lock and Balanced Growth* (mimeografada) Nashville, 1968.

dos combustíveis em princípios de 1959. Os preços de produtos como petróleo, óleo combustível, querosene e carvão tiveram aumentos entre 163 e 264%.³³ Medindo os insumos segundo a importância que exercem na economia argentina, encontramos que pelo menos 20% dos aumentos de custos na indústria e pouco mais ou menos 7% do aumento geral dos preços foram provocados por esses ajustamentos.

A desvalorização de 18 para 83 pesos por dólar americano em 1959 representou o papel mais importante na alta dos preços. Abatendo os bens de consumo e os combustíveis anteriormente mencionados, as importações atingiram 23% da produção industrial e 7% do PNB. O aumento de mais de 300% dos preços das importações provocou uma elevação geral dos custos de 25,3% sendo que somente a indústria de transformação sofreu aumento de 70%.

Outras correções também contribuíram para renovar a inflação de custos. Os preços das estradas de ferro e as tarifas de energia elétrica subiram 50% em 1959. Como ambos já foram discutidos, quando tratamos da inflação "corretiva", não serão analisados aqui.

Somando todos esses cálculos torna-se evidente que os fatores que determinam a inflação de custos foram responsáveis por um aumento de 28,6% do índice geral de preços em 1959. Todavia seus efeitos deflacionários diminuíram ligeiramente os preços de 0,7%, em 1960.³⁴

3. O papel do setor externo

Algumas das políticas mencionadas antes, como a desvalorização cambial, não apenas atingiram o nível de preços como também exerceram influência direta sobre o balanço de pagamentos. Outras, como a política de restrição de crédito e austeridade fiscal tiveram influência indireta sobre o deficit em conta corrente reduzindo a demanda de bens de consumo e produção.

³³ O cálculo dos aumentos dos preços do petróleo e seus impactos sobre a inflação argentina apresenta um problema de dupla contagem, já que grande parte do petróleo bruto importado é usado para a produção de gasolina, querosene, diesel etc. Apuramos que o valor adicionado do setor petrolífero argentino alcançou 25,8 bilhões de pesos em 1959, pouco mais ou menos 3,7 por cento do PIB argentino. Acredita-se que tais aumentos não se dispersaram igualmente por todos os setores senão que se concentraram nos setores industriais e de transportes. Essa a razão por que calculamos o impacto dos aumentos de preço do petróleo, primeiro sobre os preços industriais e em seguida sobre o nível de preços. Os dados sobre os preços são do *Review of the River Plate*, nov. 1959.

³⁴ Estima-se que um aumento de 50% dos preços dos serviços de utilidade pública elevaram os preços industriais de 1,65% com possíveis repercussões de 0,5 por cento sobre o nível geral de preços.

Ambos os mecanismos atuaram sem sombra de dúvida no Brasil. Este país sofreu de 1960 a 1963 deficits contínuos em conta corrente, cuja média anual foi ligeiramente superior a 351 milhões de dólares. A estabilização e desvalorização transformaram os deficits em superavits de 81 e 283 milhões em 1964 e 1965, respectivamente. Antes da estabilização a Argentina enfrentou a mesma situação que o Brasil. No período de 1955 a 1958, a Argentina incorreu num deficit médio anual de quase 234 milhões de dólares. Com a implantação da estabilização em 1959 o deficit transformou-se num superavit de 11,0 milhões de dólares.

A análise das transações correntes não basta, já que os dois programas também envolviam atitudes mais acolhedoras em relação ao capital estrangeiro, tanto privado como oficial. Tomados em consideração tais fluxos, as alterações da economia nacional tornam-se ainda mais dramáticas. O fluxo de capitais autônomos para o Brasil caiu em 1963 para 3 milhões de dólares. Com o programa de estabilização, subiu respectivamente, para 140 e 79 milhões de dólares em 1963 e 64. O total do balanço de pagamentos transformou-se de deficits substanciais em 1962 e 1963 em superavits em 1964 e 1965.

A Argentina apresentou quase o mesmo quadro. O afluxo de capital autônomo era positivo, mas relativamente pequeno, antes da estabilização de 1957-58. Com ela, os fluxos foram respectivamente de 112,3 e 354,7 milhões de dólares em 1959 e 1960. O balanço de pagamentos no conjunto passou de grandes deficits nos anos de 1957-58 para grandes superavits em 1959 e 60. As causas dessas transformações favoráveis foram distintas para cada país. As exportações brasileiras aumentaram de 16,1% em 1964 e de 13,4 em 1965. A posição do total do balanço de pagamentos mudou de menos 244 milhões de dólares em 1963 para mais 331 em 1965. Transformação líquida de 575 milhões de dólares. O aumento líquido das exportações e a queda líquida das importações totalizaram 543 milhões de dólares entre 1963 e 65. Vê-se, portanto, que a melhoria do balanço de pagamentos foi devida, principalmente, ao movimento da balança comercial.³⁵

O caso da Argentina foi muito diferente. Nela, o papel principal coube ao afluxo de capital, tendo sido o da balança comercial bem menos importante. Comparando os anos de pré-estabilização com os posteriores encontramos as seguintes relações. O influxo líquido de capital aumentou

³⁵ *Conjuntura Econômica*, jan. 1970.

de 422%. O fluxo de capital autônomo, cuja média em 1957-58 era de 44,7 milhões de dólares elevou-se a uma média de 233,5 milhões no biênio 1959-60.³⁶

Estimuladas as exportações, restringidas as importações e incentivada a entrada de capital estrangeiro, os ativos estrangeiros representaram papel importante na expansão dos meios de pagamento na Argentina e Brasil. Na Argentina as reservas externas aumentaram de 12,6 bilhões de pesos em 1959 e de 16,42 em 1960. (Ver tabela 4.) Essas alterações montaram a 27 e 54,7% do total dos ativos das autoridades monetárias. Em outras palavras, mais de um quarto do aumento da moeda de reserva da Argentina em 1959 e metade da de 1960 foi provocado por fontes estrangeiras. Tomando em consideração o multiplicador do crédito, o aumento geral da oferta monetária foi respectivamente de cerca de 33 e 100% mais alto em 1959 e 1960 do que teria sido, caso não tivesse havido alteração no setor externo.

Tabela 4

Alterações na moeda de reserva e fatores que provocam a expansão *

Itens	Argentina (bilhões de pesos)			Brasil (milhões de Cr\$)		
	1958	1959	1960	1964	1965	1966
I. Alteração da moeda de reserva	+ 18,05 (100)	+ 45,10 (100)	+ 30,02 (100)	+ 1 477 (100)	+ 2 175 (100)	+ 1 292 (100)
II. 1. Alterações dos ativos estrangeiros	- 5,75 (-31,9)	+ 12,16 (27,0)	+ 16,42 (54,7)	+ 69,6 (4,7)	+ 1 282,2 (58,0)	+ 346,7 (26,8)
2. Alterações dos ativos nacionais	+ 23,80 (131,9)	+ 32,94 (73,0)	+ 13,60 (45,3)	+ 1 408,0 (95,3)	+ 893,0 (41,0)	+ 945,9 (73,2)
a) Créditos contra o Governo**	+ 18,80 (104,2)	+ 30,15 (66,9)	+ 12,96 (42,3)	+ 743,0 (50,3)	+ 264,4 (12,0)	+ 79,6 (7,3)
b) Créditos contra o setor privado	+ 4,71 (26,1)	+ 2,41 (5,3)	+ ,57 (1,1)	+ 543,4 (36,8)	+ 575,1 (26,5)	+ 829 (64,2)

Fontes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, vários números, Banco Central do Brasil, Relatório 1966

*Em termos absolutos e percentagens das alterações da moeda de reserva

**Os créditos contra o Governo e setor privado são menores que a alteração total dos ativos nacionais porque não se consideraram as alterações modestas do ativo e passivo das autoridades semi-públicas (autarquias)

³⁶ *Plan Nacional de Desarrollo*, Buenos Aires, Consejo Nacional de Desarrollo, 1965 p. 25.

Também no Brasil ocorreu aumento semelhante das divisas externas no orçamento monetário de 1964 e 66. Os ativos estrangeiros aumentaram de 70 milhões de cruzeiros em 1964, 1 282 em 65 e 347 em 66. A tabela 5 revela que essas alterações foram responsáveis por 4,7% do aumento total dos ativos financeiros em 1964, 59 em 60 e 26,8 em 66. Em suma, o setor externo foi fator de importância da expansão da oferta monetária em 1965 e 66.

Tabela 5

Percentagem de alteração de preço devido a fatores estabilizantes

Fonte da alteração do preço	Argentina		Brasil		
	1959	1960	1964	1965	1966
1. Correção dos preços congelados anteriormente	27,5	3,5	9,5	15,9	12,4
a) serviços público	9,1	1,3	9,5	5,5	3,6
b) habitação	—	2,2	—	10,4	8,8
c) alimentação	18,4	—	—	—	—
2. Fatores responsáveis pela inflação de custos	29,2	0,5	19,3	10,7	2,2
a) aumentos dos impostos	0,3	1,7	1,6	1,6	2,2
b) aumento da taxa de juros	—	—	—	4,2	—
c) aumentos salariais	-3,4	-1,2	—	—	—
d) ajustamentos dos preços dos insumos	7,0	—	9,9	6,0	—
e) desvalorização	25,3	—	7,8	1,0	—
3. Fatores deflacionários decorrentes de subsídios mais baixos e impostos mais altos	-2,6	-5,0	-2,2	-11,0	-12,4
4. Aumento de preços devido a entrada de divisas	2,9	6,5	1,3	7,8	8,9
5. Soma dos aumentos de preços provocados pela estabilização	57,0	5,5	27,9	25,5	11,0
6. Aumentos verificados dos preços	91,2	27,2	86,6	45,5	41,2
7. (5/6) x 100	62,5	16,5	32,2	56,0	26,7

De que modo a expansão dos meios de pagamento influenciam os preços? Como no caso da avaliação do impacto inflacionário, cumpre voltar à correlação entre a oferta de moeda e os aumentos dos preços para responder ao quesito. Na Argentina, o influxo de capital estrangeiro foi maior no segundo ano da implantação da política de estabilização. Contribuiu nesse ano para um aumento de 18,4% da quantidade da moeda, enquanto que, em 1959 tinha sido responsável por 11,8. Como o efeito do aumento da quantidade de moeda sobre os preços não é imediato, estimamos que o impacto inflacionário foi de 2,9% em 1959 e de 6,5 em 60.

A expansão monetária brasileira de origem externa foi de 2,1% em 64, 25,3 em 65 e 3,6 em 66. Apenas o dramático influxo de 1965 é que

deve ter exercido influência substancial sobre o nível de preços. Todavia, como as estatísticas revelam que o influxo de capital estrangeiro foi especialmente forte, na segunda metade desse ano, tendo em mente ser necessário tempo para que a expansão da moeda atue sobre os preços, estimamos que o impacto inflacionário de origem externa foi de 1,3% em 1964, 7,8 em 65 e 8,9 em 1966.

4. Conclusões

Este estudo procurou quantificar os efeitos inflacionários dos esforços de estabilização realizados pelo Brasil e Argentina. Verificamos que, em ambos os países, as medidas corretivas destinadas a recuperar a eficiência e estimular a oferta em setores críticos, as políticas monetárias e de austeridade fiscal, bem como as políticas de comércio exterior consistentes na desvalorização da moeda e incentivos à entrada de capital estrangeiro redundaram direta e indiretamente em aumentos substanciais dos preços. O efeito total dessas medidas foi de 57% na Argentina em 1959 vale dizer, quase dois terços da alta taxa de inflação desse ano podem ser explicados exatamente pelos fatores destinados a estabilizar a economia. (Ver tabela 5.) O efeito deflacionário tornou-se óbvio em 1960, quando os aumentos de preços oriundos das medidas corretivas foram, na verdade, negativos, sendo que qualquer possível efeito inflacionário pode ser encontrado na excessiva quantidade de moeda originada do setor externo.

A estabilização brasileira e as numerosas correções que foram gradualmente implantadas produziram menores, porém mais duradouros efeitos sobre a economia. O impacto inflacionário foi de perto de 28% em 1964, 23,4 em 1965 e 13,2 em 66. É interessante notar que essas correções explicam mais de 50% da inflação existente em 1965 mas apenas um terço dos aumentos de preços ocorridos em 1964 e ainda menos em 1966. (Ver tabela 5 linha 6.) Parece que existem duas razões principais para a contribuição inflacionária relativamente alta durante o segundo ano da estabilização, a saber, a introdução de controles sobre os preços globais que contribuiu para uma rápida queda da taxa inflacionária existente e o influxo substancial e um tanto inesperado de divisas.

O setor externo em geral e, especificamente, a desvalorização da moeda representaram papel importante na estabilização argentina de 1959 e 1960. Os planejadores brasileiros tiveram a vantagem de estudar a experiência argentina, estando plenamente conscientes da dificuldade de corrigir simultaneamente o desequilíbrio externo e interno. Diversas medidas, como a

redução e eliminação final dos depósitos em moeda estrangeira dos importadores e a unificação da taxa cambial foram implantadas para reduzir os preços das importações e aprimorar a concorrência. Não obstante, o setor externo representou, de novo, um grande papel na continuada inflação brasileira do segundo ano de implantação do programa de estabilização tendo alguns de seus efeitos transbordado para o terceiro ano.

Insulando o efeito inflacionário da desvalorização e do influxo de capital estrangeiro, parece que se pode ligar diretamente 30 e 20% dos aumentos renovados de preços nos anos cruciais da estabilização ao setor externo respectivamente da Argentina e Brasil.

A fim de evitar o impacto simultâneo das correções externas e internas propôs Roberto Campos que se obtivesse a estabilização monetária em "dois estágios. O inicial, limitado a medidas fiscais e monetárias. O seguinte, destinado a aliviar o balanço de pagamentos." Tal política (contudo) não apenas exigia que os credores externos concordassem em prorrogar a liquidação da dívida externa senão que continuassem a emprestar ao país deficitário. Acresce que, para superar as barreiras de taxas cambiais fora da realidade, importava que se instituíssem durante a primeira fase do programa, controle contínuo das importações e incentivos especiais para as exportações. As complicações oriundas dessas operações parecem que sobrepujavam os possíveis benefícios de uma estabilização mais rápida.

Na realidade, o tratamento de choque argentino demonstra que o impacto inflacionário do setor externo foi um tanto insulado no segundo ano. Todas as outras correções já tinham sido absorvidas pelos efeitos deflacionários da redução do deficit orçamentário. Já que o impacto das correções brasileiras contribuíram para um contínuo ambiente inflacionário durante a execução do Plano de Ação, será lícito concluir que um programa drástico de estabilização teria sido mais adequado para baixar a alta de preços a 10%, nível que o Governo brasileiro esperava alcançar em dois anos? A experiência dos dois países parece indicar o contrário. Após o término do programa, ambos foram capazes de conter a inflação entre 20 e 30%, pelo menos por um tempo. Mas enquanto o Brasil retomou e ainda superou o rápido crescimento dos anos 50, a Argentina continuou a sofrer flutuações da produção, principalmente no setor industrial.

Esse estudo não pretende explicar o impacto a longo prazo dos programas de estabilização. Deveria dar aos encarregados da política econômica, tanto em nível nacional, como, especificamente, no internacional uma visão mais realista do impacto retardado da inflação a ser controlado durante os esforços de estabilização, e urgir com eles para que aperfeiçoem

estatísticas como a tabela insumo-produto, em ordem a predizer os múltiplos efeitos das correções e ajustamentos internos e externos sobre o nível de preços. Embora grande, o perigo das expectativas de novos aumentos de preços nos programas gradualistas, o desenvolvimento ocorrido no Brasil e Argentina, após a implantação dos programas de estabilização deveria levar os países que enfrentam deficits crescentes do balanço de pagamentos e rápidos aumentos de preços a adotar o gradualismo. Este gerará pressões inflacionárias adicionais, no curto prazo, mas será mais bem sucedido na promoção do desenvolvimento a longo prazo.

LEI DO ENSAIO E DO ERRO

MUITO CARA PARA SER OBEDECIDA

Você não precisa perder tempo para atingir seus objetivos. **Conjuntura Econômica** oferece mensalmente análises completas e objetivas do comportamento da economia nacional. A situação de sua empresa fica clara. As surpresas são eliminadas, através de prospecções baseadas em dados fidedignos e análises seguras. Você fica sabendo qual o caminho a seguir. Sem perder tempo e sem perder dinheiro.

Leia **Conjuntura Econômica** e deixe os passatempos para os fins de semana.