

O programa de estabilização de 1964: balizamento de preços com restrições ao crédito*

Pedro Bodin de Moraes**

O programa de estabilização adotado pelo governo militar entre 1964 e 1967 foi um dos mais bem sucedidos da história brasileira recente. A maioria dos autores, no entanto, acredita que não existam "lições" a serem extraídas desse programa na medida em que seu êxito dependeu da imposição de uma política salarial, só possível sob um governo autoritário, que levou a uma redução do salário real. Este artigo procura mostrar que o sucesso inicial da política de combate à inflação no período pós-64 baseou-se na adoção de uma política de balizamento de preços acompanhada por restrições e/ou incentivos creditícios.

1. Introdução; 2. Política salarial; 3. Dois antecessores do Paeg: o programa de estabilização de Alessandri no Chile e o programa de estabilização de João Goulart em 1963; 4. Preços e o Programa de Ação Econômica no Governo (Paeg); 5. Balizamento de preços com restrições ao crédito; 6. Conclusões.

1. Introdução

O programa de estabilização adotado pelo regime militar entre 1964 e 1967 foi um dos mais bem sucedidos da história brasileira recente. Depois de um período inicial no qual procurou-se corrigir, através da eliminação dos subsídios e do descongelamento de preços públicos e alugueis, as distorções existentes nos preços relativos herdadas do governo deposto, a taxa de inflação apresentou, num curto espaço de tempo, uma queda de magnitude considerável; entre dezembro de 1964 e dezembro de 1965 a taxa anual de inflação foi reduzida de 100% para cerca de 30%. Embora parte do êxito se devesse à excelente safra agrícola de 1965, o comportamento dos preços industriais deixa claro que não se pode atribuir o sucesso deste programa de estabilização a fatores climáticos.

Quanto aos custos associados à política antiinflacionária do Presidente Castelo Branco, estes, tendo em vista experiências mais recentes, certamente não podem ser considerados como sendo excessivos. É verdade que, pela primeira vez desde a depressão dos anos 30, a taxa de crescimento do produto industrial

* O autor agradece ao CNPq pelo apoio financeiro e a Alessandra Casella e Rudiger Dornbusch pelas proveitosas discussões.

** Professor assistente no Departamento de Economia da PUC-RJ.

foi negativa, mas deve-se mencionar que a recessão começara antes da implementação do programa de estabilização.¹

A grande maioria dos economistas que escreveram a respeito desse programa de estabilização² ressaltou que seu sucesso pode ser completamente explicado pela imposição de uma regra de indexação salarial que deprimiu os salários reais. Eles argumentam que a substituição da livre negociação entre empresas e sindicatos por essa regra de indexação salarial só foi possível num contexto de um regime autoritário. Portanto, a conclusão a que se chega é que nenhuma "lição" pode ser extraída do programa de estabilização do regime militar.

Neste artigo argumentaremos que a redução do salário real induzida pela mudança da política salarial não foi a peça-chave para o sucesso inicial do programa de estabilização do governo militar. Duas razões podem ser dadas em apoio à posição aqui sustentada. A primeira é que até pelo menos o segundo semestre de 1965 a aplicação do novo esquema de indexação salarial restringiu-se apenas à esfera do governo. A segunda é que a mencionada redução dos salários reais foi inicialmente de pequena magnitude. Como alternativa à posição usual que enfatiza o papel da política salarial, procuraremos mostrar que foi a introdução de uma política de balizamento de preços, acompanhada por restrições ao crédito em fevereiro de 1965, a responsável pela queda da inflação. De acordo com essa política, as empresas podiam escolher entre seguir ou não a meta fixada pelo governo para a taxa de crescimento dos preços. As empresas que decidissem não aderir ao programa teriam o acesso aos empréstimos de instituições financeiras públicas cortado. Como a taxa de juros sobre esses empréstimos era em geral inferior à taxa de mercado, as empresas tinham um forte incentivo para seguir o esquema de balizamento de preços sugerido pelo governo.

É preciso ressaltar que não estamos menosprezando a importância da mudança introduzida pela nova regra de indexação salarial. Em lugar de uma regra implícita de indexação com base na inflação passada, o novo esquema baseava-se na inflação esperada para o período em que o salário se mantivesse constante. Sem essa mudança, é provável que o programa de estabilização tivesse acarretado um maior volume de desemprego, uma vez que sob um regime de indexação defasada (*backwards indexation*) o salário real tende a subir toda vez que a inflação cai. A esse respeito, é interessante observar que o programa de estabilização posto em execução no Chile no governo de Jorge Alessandri (1959-61) adotou um esquema de indexação salarial com base na inflação esperada. A proximidade entre estes dois experimentos com indexação voltada para o futuro (*forward indexation*) leva a crer que os formuladores da política econômica no Brasil devem ter-se inspirado no caso chileno.

As medidas adotadas para combater a inflação em 1964 serão melhor compreendidas se examinarmos o fracassado programa de estabilização do Presi-

¹ A produção industrial caiu 4,7% em 1965.

² Veja, por exemplo, Lara-Resende (1982), Sochaczewski (1980) e Wells (1977).

dente João Goulart de 1963. O regime militar tomou um cuidado especial para evitar a repetição dos erros cometidos por aquele programa.

É importante que fique claro que não estamos negando a ocorrência de uma redução do salário real após o golpe militar. Como Bacha e Taylor (1980) ressaltaram, não apenas o salário mínimo em termos reais caiu, como a distribuição de renda sofreu pronunciada deterioração entre 1960 e 1970. A posição aqui defendida é a de que a queda da taxa de crescimento dos preços industriais precedeu a compressão salarial.

Finalmente, este artigo sugere que é possível extrair-se “lições” do programa de estabilização implementado pelos militares em 1964. A política de balizamento de preços com restrições ao crédito pode vir a ser extremamente útil no desenho de programas de estabilização em diversos países. A possibilidade de se adotar uma política semelhante para reduzir a inflação no México torna este artigo mais atual e relevante.

Este artigo está organizado do seguinte modo: no item 2 analisamos a política salarial no Brasil desde a década de 50. No item 3 examinamos tanto o experimento de Alessandri, no Chile, com um esquema de reajustes salariais com base na inflação futura, como o programa de estabilização do Governo Goulart de 1963. O item 4 apresenta os resultados do programa de estabilização adotado pelo governo autoritário e as usuais explicações para seu sucesso. No item 5 discutimos a política de balizamento de preços com restrições ao crédito posta em execução no final de 1964 e sustentamos a hipótese de que foi essa política, e não a política salarial, a principal responsável pela desaceleração da inflação. Ainda neste item apresenta-se um modelo formal cujo objetivo é o de explicar tanto o porquê do êxito da política de balizamento de preços como o resultado estagflacionário do programa de 1963. Também apresentamos algumas evidências econométricas que apóiam o modelo aqui desenvolvido. Finalmente, o item 6 encerra o artigo.

2. Política salarial

Antes de 1965 não havia uma regra formal para a indexação dos salários no Brasil. Contudo, como no período posterior à II Guerra Mundial a taxa anual média da inflação permaneceu acima dos 15%, os salários nominais eram ocasionalmente reajustados. A regra de indexação informal que regia estes aumentos salariais pode ser razoavelmente descrita como uma tentativa de recuperar o poder aquisitivo vigente à época do último reajuste. Resumindo, pode-se dizer que a regra que norteava os reajustes dos salários baseava-se numa completa indexação com relação à inflação passada. Portanto, a evolução do salário nominal pode ser aproximada pela seguinte equação:

$$w_t - w_{t-1} = p_t - p_{t-2} \quad (1)$$

onde w é o logaritmo do salário nominal e p é o logaritmo do nível geral de preços.

Ao longo da década de 50 o período entre dois reajustes salariais foi sendo reduzido à medida que a inflação aumentava. Enquanto no começo daquela década o salário mínimo nominal permanecia inalterado em média por 30 meses, no início da década de 60 o número de meses entre dois reajustes foi reduzido para 12.

O encurtamento do período entre os reajustes salariais que acompanhou o aumento da taxa de inflação no Brasil parece ser uma característica comum a todos os processos inflacionários. Pazos (1972) descreve como na América Latina o período entre um reajuste salarial e outro tende a encolher em resposta a um aumento da inflação. À medida que se acelera a taxa de inflação, os trabalhadores exigem reajustes salariais com maior frequência, numa tentativa de manter o poder de compra. No limite, como os índices de preços são divulgados apenas uma vez por mês (em alguns casos, por semana), os salários acabam sendo corrigidos pela taxa de câmbio. É importante observar que, como todas as experiências de hiperinflação na Europa na década de 20 mostraram, a deflagração de um processo hiperinflacionário geralmente ocorre devido ao encurtamento de todos os contratos nominais. Poderíamos conjecturar, portanto, que a possibilidade de um surto hiperinflacionário detonado a partir de reajustes mais frequentes dos salários e preços estava presente em 1963.

O problema principal de um esquema de indexação com base na inflação passada, como o adotado no Brasil antes de 1965, é que os salários reais tendem a se elevar quando a inflação cai. Pode-se ver isso facilmente através da equação (1), subtraindo-se p_{t-1} a ambos os lados:

$$w_t - p_t = w_{t-1} - p_{t-1} - [(p_t - p_{t-1}) - (p_{t-1} - p_{t-2})] \quad (2)$$

Tendo isso em vista, o programa de estabilização adotado no regime militar pelos Ministros da Fazenda, Octavio Bulhões, e do Planejamento, Roberto Campos (denominado Programa de Ação Econômica do Governo — Paeg),³ propunha a adoção de uma regra para o reajuste dos salários baseada na inflação esperada. Nessa proposta também havia a proibição de mais de um reajuste salarial num intervalo de 12 meses.

A fórmula de indexação salarial presente no Paeg foi logo transformada em lei por um decreto presidencial assinado em setembro de 1964. Inicialmente, a aplicação dessa fórmula restringia-se apenas ao reajuste do salário mínimo e ao salário dos servidores públicos. Podemos representá-la pela equação seguinte:

$$w_t - {}_{t-1}p_t = 1/2 (w_{t-1} - p_{t-1} + w_{t-2} - p_{t-2}) \quad (3)$$

onde ${}_{t-1}p_t$ é estimativa do governo em $t-1$ para o (log) índice geral de preços em t , e w_t é determinado no final do período $t-1$. De acordo com a nova regra de indexação, o reajuste do salário nominal seria de forma a fazer com que seu

³ Para uma descrição detalhada deste programa, veja Lara-Resende (1982) e Simonsen (1970).

poder aquisitivo médio esperado nos 12 meses seguintes fosse igual à média do poder aquisitivo dos 24 meses anteriores. Observe-se, todavia, que não havia nenhum termo em (3) para corrigir as eventuais discrepâncias entre a estimativa do governo e a inflação de fato verificada.

Enquanto a regra anterior de indexação tinha o defeito de elevar os salários reais sempre que a inflação declinasse, a regra de indexação adotada pelo governo militar era em tese coerente com a manutenção de um salário real estável num contexto de inflação declinante. Contudo, a manutenção de um salário real constante dependia fundamentalmente de previsão do governo para a taxa de crescimento dos preços nos 12 meses seguintes. Se as estimativas do governo fossem sistematicamente inferiores à inflação ocorrida, os salários reais seriam permanentemente reduzidos (e vice-versa).

3. Dois antecessores do Paeg: o programa de estabilização de Alessandri no Chile e o programa de estabilização de João Goulart em 1963

Neste item vamos analisar dois programas de estabilização que certamente tiveram grande influência no desenho do Paeg. Começaremos pela experiência chilena no início da década de 60, com indexação baseada na inflação esperada, e então abordaremos o programa de estabilização adotado em 1963 pelo Presidente Goulart.

3.1 O programa de estabilização de Alessandri no Chile: 1959 — 1961

No final de 1958, Jorge Alessandri foi eleito presidente do Chile por uma estreita margem. Na época, o balanço de pagamentos encontrava-se em déficit e a inflação era ascendente. Durante sua campanha, Alessandri defendera com vigor a redução da intervenção estatal na economia. Uma vez no poder, ele adotou um programa de estabilização liberalizante. O déficit orçamentário foi reduzido através de cortes nas despesas públicas. No setor externo foi implementada uma política visando reduzir as restrições ao comércio. As tarifas e quotas foram reduzidas, e a taxa de câmbio foi unificada. Na esfera financeira, as taxas de juros foram liberadas e os requisitos de reservas foram reduzidos.

O aspecto mais importante da política econômica de Alessandri, pelo menos o que mais nos interessa, se relacionava com a política salarial. No final da década de 50, a economia chilena era altamente indexada, em resposta a uma elevada taxa de inflação. Os salários dos servidores públicos, por exemplo, eram reajustados em média uma vez ao ano de acordo com a inflação ocorrida no período desde o último reajuste. Há ampla evidência — ver French-Davis (1973) — de que os salários no setor privado seguiam um esquema similar de reajustes.

Alessandri foi um dos primeiros a reconhecer os problemas que abordamos no item 2 com referência a uma regra de indexação salarial baseada na inflação passada. Já em 1955, quando era presidente da Câmara de Comércio, ele ressaltara que a plena indexação com respeito à inflação passada não trazia be-

nefício para os trabalhadores.⁴ Sua posição baseava-se no fato de que essa regra de indexação tendia a gerar um volume excessivo de desemprego quando da adoção de políticas deflacionistas.

No primeiro ano do Governo Alessandri, porém, não alterou-se a regra vigente para os reajustes salariais. Os salários continuaram sendo reajustados de acordo com a inflação passada. Somente em janeiro de 1960 é que a antiga regra de indexação dos salários foi substituída. Pela primeira vez, a indexação não foi determinada pela inflação acumulada desde o reajuste anterior, mas baseada na inflação esperada para o período no qual o salário então reajustado permaneceria constante. O objetivo do novo esquema de indexação não era restabelecer o poder de compra no momento do último reajuste salarial, mas manter um salário real médio constante. Assim, a regra implícita de reajuste salarial seguida pelas autoridades chilenas pode ser razoavelmente descrita pela equação (3).

Como podemos ver na tabela 1, o aumento dos salários no primeiro trimestre de 1960 foi de 15%, enquanto a inflação acumulada desde o reajuste salarial anterior alcançava quase 40%. É importante ressaltar que o salário real não caiu com a mudança feita por Alessandri no esquema de indexação. De fato, enquanto a inflação prevista utilizada pelo governo para determinar a magnitude do aumento salarial não diferisse muito da inflação de fato ocorrida, o salário real não seria afetado.

Tabela 1
Chile: 1959.I-1960. IV

Ano/ trimestre	Taxa de câmbio (%)	Inflação (%)	Salário (%)	Salário real
1959 I	16,5	10,1	29,5	112,9
II	-1,3	11,6	0,0	100,0
III	0,0	9,0	0,0	91,8
IV	0,0	2,6	0,0	89,5
1960 I	0,0	0,5	15,0	102,3
II	0,0	-0,3	0,0	102,6
III	0,0	3,7	0,0	99,0
IV	0,0	1,0	0,0	98,0

Fonte: Saez (1982).

3.2 O programa de estabilização de Goulart em 1963

Em setembro de 1962, Celso Furtado foi nomeado “ministro sem pasta” pelo Presidente Goulart, cabendo-lhe preparar um programa para enfrentar os graves problemas pelos quais a economia passava. No final do ano, o programa, chamado Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social, foi submetido ao Congresso e logo após posto em execução.

⁴ Ver French-Davis (1973, p. 205).

O diagnóstico feito pelo Plano Trienal dos dois problemas mais importantes da esfera econômica — a saber, a inflação e o balanço de pagamentos — foi surpreendentemente ortodoxo. O déficit orçamentário foi identificado como a fonte principal das pressões inflacionárias, e a manutenção de uma taxa de câmbio apreciada foi apontada como a causa dos desequilíbrios do balanço de pagamentos. A política creditícia excessivamente expansionista também foi identificada como fonte adicional de pressões inflacionárias. O início de 1963 caracterizou-se, portanto, por diversas medidas destinadas a equilibrar o orçamento e a eliminar a valorização do câmbio. Os subsídios ao trigo, petróleo e transportes públicos, entre outros, foram grandemente reduzidos, e a taxa de câmbio desvalorizada. No lado do crédito, a expansão dos empréstimos do Banco do Brasil foi limitada a 35% em 1963 e o compulsório sobre os depósitos à vista foi elevado de 24 para 28%.

A consequência imediata das medidas adotadas para reduzir o desequilíbrio orçamentário foi a aceleração da taxa de inflação. Além disso, e mais importante, com a manutenção das metas anteriores para a expansão dos agregados monetários, o nível de liquidez real foi substancialmente reduzido. A tabela 2 nos dá evidências do mencionado aperto de liquidez, apresentando a evolução dos empréstimos, em termos reais, do Banco do Brasil e dos bancos comerciais ao setor privado entre 1962 e 1963.

Tabela 2
Empréstimos ao setor privado em termos reais
(jan. 1962 = 100)

Ano/ trimestre	Banco do Brasil	Bancos comerciais
1962 I	100,3	101,8
II	99,0	102,7
III	103,1	104,2
IV	105,0	108,1
1963 I	93,4	82,3
II	89,4	78,6
III	90,2	79,1
IV	95,6	85,9

Fonte: Conjuntura Econômica, vários números.

Obs: utilizou-se o IPA-Indústria como deflator.

Com a substancial redução da liquidez real, a economia mergulhou numa recessão profunda. Os dados sobre o consumo industrial de energia elétrica na tabela 3, que, na ausência de informações trimestrais sobre a produção industrial, se constituem na melhor *proxy* para o nível de atividades, indicam com clareza a redução da atividade econômica induzida pelo Plano Trienal.

Tabela 3
Consumo industrial de eletricidade no Rio de Janeiro
e em São Paulo (mar. 1962 = 100)

Ano/mês	Mar.	Jun.	Set.	Dez.
1962	100	106	112	111
1963	106	107	108	99

Fonte: Conjuntura Econômica, abr. 1977.

Finalmente, é interessante observar que a inflação acelerou-se antes que as medidas do Plano Trienal fossem postas em execução. A taxa de crescimento dos preços industriais no atacado em janeiro de 1963, a qual representava a evolução dos preços entre meados de dezembro e meados de janeiro, alcançou 20%. Alguns autores⁵ têm sugerido que este salto da taxa de inflação foi basicamente resultado da expectativa dos empresários da adoção de uma política de controle de preços.

Sob o regime militar, como veremos no próximo item, procurou-se evitar a repetição dos erros cometidos no Plano Trienal, especialmente quanto à política creditícia. Numa situação em que os subsídios precisavam ser reduzidos, a experiência do Plano Trienal mostrou que a imposição de metas estritas para a expansão do crédito podia ter um resultado fortemente estagflacionário. Atenção especial foi dada também à possibilidade de as empresas elevarem seus preços na expectativa da adoção de uma política de controle de preços. De fato, o Paeg fazia severas críticas às políticas de controle de preços em geral e às adotadas pelo governo Goulart em particular, como meio de reduzir a inflação.

4. Preços e o Programa de Ação Econômica do Governo (Paeg)

Conforme mencionamos, o Governo Goulart passou por crescentes problemas econômicos. A inflação começou a acelerar-se em 1961 e, no final de 1963, parecia estar fora de controle. No setor externo, persistentes déficits do balanço de pagamentos levavam a uma continuada perda de reservas. Assim, a grande preocupação do regime militar que depôs o Presidente Goulart era a economia. A resposta dada a esses problemas econômicos foi a elaboração e implementação do Paeg.

Com o Paeg, o déficit orçamentário foi novamente identificado como a fonte principal das pressões inflacionárias. A fase inicial do programa de estabilização caracterizou-se, portanto, pela tentativa de reduzir o déficit fiscal pelo corte dos gastos e, o mais importante, pelo aumento da arrecadação. Subsí-

⁵ Veja Sochaczewski (1980, p. 270).

dios a diversos bens e serviços sofreram grandes reduções e a estrutura impositiva passou por uma profunda reestruturação. Essa tentativa de equilibrar o orçamento, como a anterior, sob o Presidente Goulart, também teve um acentuado impacto inflacionário. A taxa de crescimento anual dos preços industriais, que começara a declinar no final de 1963, voltou a subir no segundo trimestre de 1964.

Um elemento muito importante do programa de estabilização do Paeg foi a mudança de um esquema de indexação com base na inflação passada para outro com base na inflação esperada. Como expusemos detalhadamente no item 2, em 1965 começaram a ser feitos reajustes salariais (de início para os funcionários públicos, mas gradualmente para todos os trabalhadores da economia) de acordo com a inflação esperada. É difícil não concluir que os formuladores de política no Brasil tinham o programa de estabilização chileno, que abordamos no item 3.1, como fonte de inspiração.

Somente em 1965 a taxa de inflação apresentou sinais de queda. Parte desse declínio, como podemos ver na tabela 4, refletiu uma safra excelente e não pode ser atribuída diretamente ao programa de estabilização. Contudo, o comportamento dos preços industriais constitui uma indicação clara do êxito do Paeg. A taxa anual de crescimento dos preços industriais no atacado sofreu um declínio substancial, baixando de 101,3% para 31,5% um ano depois.

Tabela 4
A) Preços por atacado — indústria
Taxa de crescimento anual (%)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Mar.	35,6	44,4	86,9	68,9	86,0	30,4	26,3	28,8
Jun.	44,1	40,7	93,9	76,6	68,8	30,3	26,8	30,2
Set.	42,8	41,0	90,1	89,2	53,3	32,6	26,2	33,1
Dez.	46,0	46,9	86,1	101,3	31,5	32,0	23,2	34,6

B) Preços por atacado — agricultura
Taxa de crescimento anual (%)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Mar.	22,6	69,5	55,1	109,3	52,0	30,0	37,9	18,0
Jun.	30,9	71,1	60,1	99,2	45,6	45,1	21,4	19,8
Set.	36,2	59,2	75,6	91,7	37,9	45,9	18,0	16,0
Dez.	53,0	44,0	90,0	86,5	25,2	42,7	21,0	16,7

Fonte: *Conjuntura Econômica*, 31 (4), abr. 1977.

As estimativas do governo quanto à elevação do custo de vida, implícitas nos reajustes do salário mínimo entre 1965 e 1967, sistematicamente apresentaram um viés para baixo.⁶ Assim, a política salarial adotada pelo regime militar tem sido considerada como o ponto-chave da política antiinflacionária. Esta é, por exemplo, a posição de Lara-Resende (1982), que sustenta que a inflação no Brasil à época não era causada por pressões de demanda agregada, mas por um “conflito distributivo.” Segundo ele, o governo autoritário pôde “solucionar o impasse distributivo através da redução da parcela salarial.”⁷ Sochaczewski (1980) também menciona o fato de que a política salarial foi o elemento central do Paeg e ressalta que o peso total da política de estabilização recaiu sobre os salários.⁸

Recentemente, Dall’Acqua (1985), utilizando-se de um modelo do tipo Arima, estimou uma equação para os preços industriais e agrícolas no Brasil no período de fevereiro de 1953 a fevereiro de 1965. Ele indicou que as previsões geradas para a taxa de crescimento dos preços no período pós-amostrado eram sistematicamente maiores do que os valores observados, o que sugere a ocorrência de um deslocamento na trajetória dos preços. Dall’Acqua então argumenta que foi a política salarial imposta pelo Paeg, e não a adoção de controle de preços, a responsável por essa mudança na trajetória dos preços.

O que não é mencionado por esses autores é o fato de que, embora o decreto regulamentando os reajustes salariais tenha sido assinado em setembro de 1964, e o salário mínimo reajustado pela primeira vez baseado na nova fórmula em março de 1965, sua aplicação não se generalizou na economia pelo menos até julho de 1965. Como menciona Simonsen (1970), antes daquele mês a Justiça do Trabalho geralmente não aplicava a regra de indexação descrita pela equação (3) para os reajustes salariais no caso de uma disputa entre empregadores e empregados. E, como deixa claro a tabela 4, mesmo se não considerarmos os preços agrícolas, a inflação começou a cair bem antes de julho.

Outro fato importante geralmente posto de lado é que a redução no custo unitário da mão-de-obra na indústria — isto é, o salário nominal deflacionado pelo índice de preços no atacado dos produtos industriais — foi inicialmente de pequena magnitude. A tabela 5 mostra que, tomando-se o salário mínimo como *proxy* para o salário médio, o custo unitário da mão-de-obra em 1965 estava bastante próximo do nível de 1963.

Mencionamos que a taxa de inflação começou a declinar antes que a fórmula de correção salarial introduzida pelo Paeg fosse estendida a todos os reajustes salariais. Assim sendo, faz-se necessário responder à pergunta relativa às

⁶ A estimativa para a taxa de inflação implícita no reajuste do salário mínimo em março de 1965 foi de 25%; enquanto o aumento do índice de custo de vida no Rio de Janeiro, no período em que o salário mínimo foi mantido constante, foi de 39,9%. Nos dois anos seguintes, a previsão do governo implícita no reajuste do salário mínimo foi sempre inferior à inflação.

⁷ Lara-Resende (1982, p. 802). A noção de que a inflação pode ser resultado de um conflito distributivo foi proposta por Rowthorn (1977) e aplicada ao caso brasileiro por Lara-Resende (1979).

⁸ Veja, por exemplo, Sochaczewski (1980 p. 271).

Tabela 5
Salário mínimo real e custo unitário da mão-de-obra:
1959-68 (1963 = 100)

Ano	W/ICV—RJ*	W/IPA—IND*
1960	101,5	113,6
1961	117,2	122,9
1962	103,5	116,0
1963	100,0	100,0
1964	97,5	104,3
1965	90,4	99,0
1966	83,8	97,2
1967	80,6	97,5
1968	81,6	92,5

Fonte: Conjuntura Econômica, 31. (4), abr. 1977.

Obs: Tomamos o valor do salário mínimo pago a cada mês e o deflacionamos pelo ICV-RJ e pelo IPA-IND para obter o salário mínimo real médio. A partir de 1963, incluímos um pagamento adicional (13º salário), efetuado em dezembro.

*W é o salário mínimo no Rio de Janeiro; ICV-RJ é o índice de custo de vida no Rio de Janeiro; e IPA-IND é o índice de preços por atacado na indústria.

causas da eficácia inicial do programa de estabilização de Campos e Bulhões. Argumentaremos que, embora a mudança na regra de indexação salarial fosse uma condição necessária para que a inflação fosse reduzida sem causar um desemprego maciço, o êxito inicial do programa de estabilização foi devido à adoção de uma política de balizamento de preços acompanhada por restrições creditícias. Na seção seguinte iremos discutir em detalhe essa política e apresentar um modelo formal que nos auxilie na compreensão dos mecanismos através dos quais ela funciona.

5. Balizamento de preços com restrições ao crédito

O Paeg pode ser considerado tanto como uma crítica quanto como uma alternativa às políticas econômicas do Governo Goulart. A crítica principal era dirigida às políticas “demagógicas” de fixação de preços públicos a níveis irrealistas. Essas políticas, segundo o diagnóstico do Paeg, não apenas introduziam graves distorções no conjunto de preços relativos vigentes na economia, como geralmente criavam e/ou agravavam os déficits orçamentários.

Assim, sendo, a fase inicial do Paeg — terceiro e quarto trimestres de 1964 — foi marcada pelo que se chamou de inflação corretiva. Nesse período, o governo procurou reduzir os subsídios embutidos nos preços de uma série de bens e serviços providos pelo Estado e eliminar o congelamento dos aluguéis.

Em vista das generalizadas críticas às políticas de controle de preços, a adoção, em fevereiro de 1965, de esquemas de balizamento de preços, ainda que es-

tes fossem voluntários, deve ter causado grande surpresa.⁹ De acordo com tal política, as empresas poderiam optar entre seguir ou não o balizamento de preços fixado pelo governo. As empresas que aderissem ao programa teriam direito a uma série de incentivos fiscais e creditícios, tais como isenções tarifárias nas importações de matérias-primas, preferência na obtenção de crédito de instituições públicas, prazos mais dilatados para o pagamento de impostos devidos, etc.

O benefício mais importante a ser obtido através da adesão ao balizamento de preços proposto pelo governo era, sem dúvida, o acesso preferencial ao crédito das instituições financeiras oficiais. Numa situação na qual o volume de crédito concedido por tais instituições estava sendo drasticamente reduzido, a não-adesão ao programa, ou seja, a opção por uma política de determinação de preços independente, implicaria corte imediato do acesso aos empréstimos concedidos pelas instituições financeiras públicas. É importante notar que os empréstimos oriundos das instituições públicas eram em geral concedidos a uma taxa de juros subsidiada.

Nas duas subseções seguintes procura-se mostrar através de um modelo formal como a política de balizamento de preços com restrições creditícias pode ter um impacto deflacionista. No que se segue assumiremos que os custos associados à não-adesão ao esquema de balizamento de preços proposto pelo governo são inteiramente representados por uma redução no volume de crédito subsidiado.

5.1 *Um modelo para o programa de estabilização de João Goulart*

Iremos analisar o comportamento de uma firma que toma os preços dos fatores de produção e o nível geral de preços como dados, mas que se defronta com uma curva de demanda negativamente inclinada por seu produto. O que se apresenta em seguida está baseado nos trabalhos de Cavallo (1977) e Bruno (1979).

Para simplificar, vamos admitir que a mão-de-obra seja o único fator variável no processo de produção e que a tecnologia empregada pela firma seja descrita pela seguinte função de produção:

$$y = f(K) L^{1/\alpha} \quad \alpha > 1 \quad (4)$$

onde y é o produto, L a quantidade do fator trabalho (homens-hora) empregada na produção e K o estoque de capital. Como restringiremos nossa análise ao curto prazo, vamos considerar que o estoque de capital se mantém constante. Já que a unidade na qual o estoque de capital é medido é arbitrária, pode-se, sem perda de generalidade, tomar $f(K) = 1$. Assim, a função de custos será dada por:

$$c(y) = wy^\alpha, \quad (5)$$

⁹ Os controles de preço foram estabelecidos pela Portaria Interministerial GB71, de 23 de fevereiro de 1965.

onde w é o salário nominal.

Se os salários forem pagos antes que a produção seja comercializada, a firma incorrerá em um custo adicional, uma vez que ela precisará de capital de giro para financiar o pagamento da mão-de-obra. Iremos admitir que este seja o caso e que a firma recorra ao sistema financeiro para obter capital de giro. Vamos assumir que uma parte do capital de giro é provida pelo governo (c_0) a uma taxa de juros subsidiada (r_0). Para obter mais créditos, a firma terá que recorrer a instituições privadas.

Em geral o mercado financeiro de um país em desenvolvimento é altamente segmentado e sujeito a riscos. Para incorporar esses fatos, iremos supor que a taxa de juros cobrada pelas instituições financeiras privadas seja uma função crescente do montante a ser emprestado. Em particular, vamos supor que o custo marginal do empréstimo seja dado por:

$$(1 + r) = (1 + r_0) [c(y)/c_0]^\beta \quad (6)$$

onde $\beta > 0$ para $c(y) > c_0$ e $\beta = 0$ nos demais casos. Desta forma, o custo total do empréstimo será dado por:

$$b(y) = [(1 + r_0) (c(y)/c_0)^\beta - 1] c(y) \quad (6')$$

Note, portanto, que em (6) estamos apenas supondo que a taxa de juros média paga pela firma, a qual é dada por $b(y)/c(y)$, eleva-se à medida que a produção da firma, e com isso a demanda por créditos, aumenta.

Para fechar o modelo, vamos assumir que a demanda pelo produto da firma seja dada por:

$$y = \mu (p/Q)^{-\tau} \quad \tau > 1 \quad (7)$$

onde p é o preço cobrado pela firma, Q o nível geral de preços (esperado), τ a elasticidade preço da demanda e μ um parâmetro de deslocamento.

A maximização de lucros, considerando-se os custos com o financiamento do capital de giro, leva à seguinte condição de primeira ordem:

$$RMg - b'(y) - c'(y) = 0 \quad (8)$$

onde RMg é a receita marginal, $c'(y)$ o custo marginal e $b'(y) = db(y)/dy$. Assim, das equações (5), (6), (7) e da condição de primeira ordem obtém-se o nível de produção da firma que maximizará seus lucros. Em nosso caso, este será dado por:

$$y^* = [A/(c_0)^\beta] (1 + r_0) (w/Q)^{1+\beta} \quad (9)$$

onde $A = \mu^{-(1/\tau)} [\alpha (1 + \beta)] \tau / (\tau - 1)$, e $z = 1 / [(1/\tau) + \alpha(1 + \beta) - 1]$. O lucro da firma será então:

$$\pi(y^*) = \mu^{1/\tau} Q(y^*)^{(1-1/\tau)} - b(y^*) - c(y^*) \quad (10)$$

Substituindo (9) em (7) e tomando a taxa de crescimento, obtém-se a seguinte expressão para a evolução dos preços cobrados pela firma:

$$dp/p = \delta(1 + \beta)(dw/w) + (1 - \delta)(dQ/Q) - \delta\beta(dc_0/c_0) + [(1 - \delta)/\tau](d\mu/\mu) \quad (11)$$

onde $\delta = 1 / [1 + \tau[\alpha(1 + \beta) - 1]] > 0$. Em (11) assumiu-se que a taxa de juros subsidiada (r_0) permanece constante. Se todas as firmas forem idênticas obter-se-á um equilíbrio simétrico no qual $dQ/Q = dp/p$. Assim, podemos reescrever (11) como:

$$dp/p = (1 + \beta)(dw/w) - \beta(dc_0/c_0) + [(1 - \delta)/\delta\tau](d\mu/\mu) \quad (11')$$

Como foi dito anteriormente, os idealizadores do Plano Trienal identificaram no déficit orçamentário a principal fonte geradora de pressões inflacionárias. Assim, adotaram-se políticas monetária e fiscal contracionistas. Além disso, embora não houvesse uma intenção explícita de se aplicar um aperto creditício, as metas para a expansão do crédito das autoridades monetárias revelaram-se, *ex-post*, excessivamente baixas. Como pode-se ver na tabela 2, os empréstimos reais do Banco do Brasil para o setor privado começaram a cair a partir do final de 1962, logo em seguida à adoção do Plano Trienal.

A equação (11') ajuda-nos a compreender melhor o impacto do Plano Trienal tanto sobre a taxa de inflação quanto sobre o produto. Segundo esta equação, uma redução no montante de crédito concedido pelo governo ao setor privado, ao aumentar o custo financeiro, atua no sentido de elevar a taxa de inflação. Se os preços forem pouco sensíveis a variações na demanda agregada, o impacto da política fiscal contracionista do Plano Trienal sobre a inflação pode ser relegado a um segundo plano. Assim sendo, o impacto resultante sobre a inflação será o de levá-la para um patamar mais elevado. Com relação ao nível de atividade, tanto a política fiscal contracionista como a redução na oferta de crédito subsidiado tenderão a deprimi-lo.

Por último, é importante notar que, se as firmas pudessem obter créditos no mercado financeiro a uma taxa de juros dada, seus preços seriam insensíveis a variações no volume de crédito subsidiado. Assim, o resultado aqui obtido depende crucialmente da hipótese de que as firmas defrontem-se com uma oferta de fundos positivamente inclinada.

5.2 O Paeg: balizamento de preços com restrições ao crédito.

Iremos agora supor que o governo passe a adotar uma política de balizamento

de preços acompanhada por restrições creditícias, tal como de fato ocorreu no início de 1965. Como já mencionamos, as empresas, de acordo com essa política, têm a liberdade de seguir ou não o preço proposto pelo governo, o qual designaremos por P_g . Caso o preço fixado pela empresa seja superior ao preço sugerido pelo governo, o montante de crédito subsidiado a que a empresa tem acesso é reduzido. Assim, as firmas decidirão se irão aderir ao esquema proposto pelo governo comparando os lucros que obteriam seguindo o balizamento, ou seja, cobrando P_g , com os lucros a serem obtidos seguindo-se uma política de preços independente mas recebendo um montante de crédito subsidiado menor. Observe-se que podemos descrever essa política de balizamento de preços com restrições ao crédito por apenas três parâmetros, a saber: o preço sugerido pelo governo (P_g), o montante de crédito subsidiado disponível caso a empresa siga o preço sugerido (c_0) e o montante de crédito subsidiado caso a empresa decida cobrar um preço mais elevado (c_0'').¹⁰

Como lucro é uma função crescente do montante de crédito subsidiado concedido às empresas, haverá pelo menos uma política, descrita pelo vetor (P_g, c_0, c_0''), que induzirá as empresas a fixarem seus preços de acordo com o balizamento sugerido pelo governo. Essa política será tal que o lucro obtido seguindo-se o esquema proposto pelo governo é maior do que o gerado a partir de uma política de determinação de preços independente, ou seja, que faça com que $\pi(P_g, c_0) > \pi(c_0'')$.

É importante notar que, se o governo tentar reduzir a inflação rápido demais, estabelecendo uma meta de inflação (dP_g/P_g) excessivamente baixa, as firmas provavelmente decidirão por adotar uma política de preços independente. Nesse caso, a política de balizamento de preços com restrições ao crédito terá conseqüências estagflacionárias. Outro fator que pode levar as firmas a não seguirem a inflação-meta do governo são elevações na demanda pelos seus produtos. Para uma dada política definida por (P_g, c_0, c_0''), um aumento do parâmetro μ na equação (7) atuará no sentido de tornar mais lucrativa a adoção de uma política de determinação de preços independente.

A fim de derivar uma expressão para a taxa de inflação no caso de o governo ter adotado a política de balizamento de preços com restrições ao crédito, vamos supor que o montante de crédito subsidiado à disposição da empresa é uma função da diferença entre o preço que ela deseja cobrar e o preço sugerido pelo governo. Quanto maior a diferença entre esses dois preços, menor será o crédito público. Em particular, vamos supor que:

$$c_0'' = c_0(P_g/p)^\sigma \quad (12)$$

onde $\sigma > 0$ para $p > P_g$, e $\sigma = 0$ para $p \leq P_g$.

¹⁰ Obviamente, $c_0 > c_0''$.

Antes de prosseguir, é importante chamar atenção para o fato de que a equação (12) é, na melhor das hipóteses, apenas uma aproximação à restrição creditícia que acompanhava o balizamento de preços. Seria mais realista admitir que as firmas que adotassem uma política de determinação de preços independente não receberiam nenhum crédito público. A hipótese implícita na equação (12), de que o montante do crédito subsidiado é proporcional à razão P_g/p , tem como objetivo permitir que se obtenha uma solução analítica simples para o problema de maximização da firma.

É fácil mostrar que, neste caso, o preço cobrado pelas firmas evoluirá de acordo com a seguinte equação:

$$dp/p = [(1 + \beta)/(1 - \beta\sigma)](dw/w) - [\beta\sigma/(1 - \beta\sigma)](dP_g/P_g) + \{1/[\delta^*\tau(1 - \beta\sigma)] - 1/\tau\}(d\mu/\mu) \quad (13)$$

onde $\delta^* = [1 + \alpha(1 + \beta)/\tau - \beta\sigma - 1/\tau]$.

Em (13) assumiu-se que a taxa de juros cobrada pelas instituições públicas (r_Q) permanece constante, que todas as firmas são idênticas e, portanto, que $dQ/Q = dp/p$.

De acordo com a equação (13), o impacto do balizamento de preços sobre a taxa de inflação depende da elasticidade dos juros da oferta de crédito (β) e da sensibilidade do crédito subsidiado a divergências entre o aumento de preços sugerido pelo governo e o efetivamente praticado (σ). Caso $\beta\sigma$ seja inferior à unidade, uma meta para a inflação excessivamente otimista acabará por empurrar a inflação para cima. Caso contrário, reduções em dP_g/P_g têm o efeito oposto. Para compreender esse ponto, basta observar que β e σ são os parâmetros que traduzirão para as empresas os custos (em termos de aumento da taxa de juros) associados a uma política de determinação de preços independente. Quando β e σ são de pequena magnitude, a taxa de juros será pouco afetada por desvios em relação a P_g .

Por último, deve-se mencionar que o sucesso desta política de balizamento de preços com restrições ao crédito é independente da hipótese de que as empresas se defrontam com uma oferta de fundos positivamente inclinada. Mesmo que as empresas pudessem obter empréstimos a uma taxa de juros fixa, a taxa de inflação seria afetada pela meta do governo para o crescimento dos preços.

5.3 Desempenho da política de balizamento de preços com restrições ao crédito

Embora os preços fixados pelo governo fossem calculados admitindo-se uma meta para a taxa de inflação de 25% ao ano, o programa teve no início um grande sucesso. Carneiro (1976) menciona o fato de que, no final de 1965, a maioria das firmas do setor industrial seguia o balizamento de preços proposto pelo go-

verno.¹¹ Este sucesso inicial do programa foi em muito influenciado pela adoção, no final de 1964, de políticas monetária e fiscal contracionistas que provocaram um pronunciado aperto no grau de liquidez da economia. A tabela 6 nos dá evidências do mencionado aperto na liquidez, apresentando a evolução dos empréstimos do Banco do Brasil e dos bancos comerciais ao setor privado e as taxas de juros das letras de câmbio ao longo de 1965.

Tabela 6
Empréstimos ao setor privado em termos reais e taxa de juros

Ano/ mês		Banco do Brasil	Bancos Comercia- is	Taxa de juros (% a.a)
1964	(média)	107,4	104,5	—
1965	Jan.	100,0	100,0	48,2
	Fev.	97,4	99,9	50,9
	Mar.	90,5	95,8	54,4
	Abr.	88,1	96,1	47,2
	Mai	86,3	99,9	51,5
	Jun.	87,0	107,2	55,0
	Jul.	86,6	111,5	58,4
	Ago.	90,2	121,0	55,4
	Set.	94,5	126,8	57,1
	Out.	96,7	130,7	47,1
	Nov.	98,7	136,0	47,8
	Dez.	99,1	138,3	47,7
1966	(média)	—	—	34,3

Fonte: Relatório Sumoc, diversos números

Obs: utilizou-se o IPA-indústria como deflator. A taxa de juros é a taxa anual das letras de câmbio com prazo de maturidade de 180 dias.

A redução da liquidez real influiu no resultado do programa de balizamento de preços de dois modos distintos. Em primeiro lugar, a redução do estoque real de moeda ocorrida em virtude da adoção de uma política monetária contracionista teve um impacto depressivo sobre a demanda agregada. Tal medida, como já foi discutido, atuava no sentido de fazer com que o número de empresas seguindo o esquema de preços do governo aumentasse. Em segundo lugar, a drástica redução das operações de redesconto do Banco do Brasil levou os demais bancos comerciais a reduzirem seus empréstimos substancialmente. Numa situação de generalizada iliquidez, o acesso ao crédito de instituições públicas representava um grande incentivo a que as empresas aderissem ao programa.

Em 1966, a meta do governo para a inflação foi ainda mais ambiciosa do que no ano anterior. No início daquele ano o balizamento de preços foi deter-

¹¹ Veja Carneiro (1976, p.155). Segundo esse autor, no final de 1965, 70% do volume de vendas na indústria foram efetuados por empresas que seguiam o programa de balizamento de preços.

minado de acordo com uma inflação anual de 10%. O resultado, ao contrário do sucesso do ano anterior, foi uma ligeira elevação da taxa de crescimento dos preços industriais.

O insucesso do programa em não reduzir a inflação no seu segundo ano de existência pode ser explicado por dois fatores. O primeiro, e mais importante, relaciona-se à acentuada expansão da base monetária resultante do ganho de reservas que ocorre a partir da segunda metade de 1965. Esse aumento na liquidez traduziu-se imediatamente no montante de créditos ofertado pelo sistema bancário e na taxa de juros. A tabela 7 mostra que o montante de títulos descontados pelos bancos comerciais eleva-se drasticamente depois do segundo trimestre de 1965. Considerando-se que na época os dados sobre a base monetária só eram conhecidos com uma defasagem de tempo considerável,¹² podemos compreender por que as autoridades monetárias não reagiram aumentando as reservas compulsórias.¹³ O segundo fator foi a já mencionada meta excessivamente baixa para a inflação.

Tabela 7
Operações de desconto dos bancos comerciais em termos
reais em 1965 (1964 = 100)

Jan.	85,4	Jul	48,2
Fev.	72,3	Ago	52,6
Mar.	55,2	Set.	69,5
Abr.	52,5	Out.	98,6
Mai	47,5	Nov.	117,5
Jun.	41,8	Dez.	97,4

Fonte: Relatório Apec.

Obs: utilizou-se como deflator o IPA-indústria

Com a demanda agregada estimulada pela expansão dos meios de pagamento, e o governo tendo fixado uma meta excessivamente baixa para a inflação, é fácil compreender por que as empresas acabaram por não seguir o balizamento de preços sugerido pelo governo e a inflação elevou-se ligeiramente em 1966.

5.4 Evidência empírica

Estimamos a equação (11') no período 1959.III a 1964.IV e a equação (13) no período 1965.I a 1966.IV. A variável dependente é a taxa de crescimento trimestral do índice de preços industriais no atacado. Como não há dados trimestrais

¹² Esse ponto é mencionado por Simonsen (1970)

¹³ Nessa época, o recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista era o principal instrumento com que as autoridades monetárias contavam para controlar a liquidez.

sobre os salários pagos pela indústria nestes dois períodos, supomos que a taxa de variação dos salários de um trimestre para o outro, até o final de 1964, era uma função da taxa de variação trimestral do índice de custo de vida (Rio de Janeiro) defasado de um trimestre. A partir de 1965, assumiu-se que a taxa de variação dos salários seguiu a regra de indexação do Paeg. Para o crédito subsidiado (c_0), foram utilizados os empréstimos do Banco do Brasil, deflacionando-os pelo índice de preços industriais no atacado. As metas do governo para a inflação (dPg/Pg), implícitas nos balizamentos de preços, são as anunciadas pelo governo em 1965 e 1966. Por último, supomos que a demanda agregada é afetada pelo estoque real de moeda. Assim, nas regressões apresentadas na tabela 8, $d\mu/\mu$ é a taxa de crescimento do estoque real de moeda ($M1$ deflacionado pelo índice de preços no atacado) defasado de um período.

A tabela 8 mostra as estimativas por mínimos quadrados ordinários obtidas para as equações (11') e (13). Observe-se que todos os coeficientes estimados têm os sinais previstos pela teoria e são significativamente diferentes de zero. Além disso, tanto a estatística de Durbin Watson quanto a estatística Q não indicam a presença de correlação serial entre os resíduos. A estimativa do coeficiente associado à evolução do crédito ofertado pelas instituições públicas (dc_0/c_0) sugere que nossa explicação para o impacto estagflationista do Plano Trienal não é rejeitada pelos dados. Segundo a estimativa reportada na tabela 8, uma redução de 10% no montante de crédito subsidiado elevaria a taxa de inflação em quase 7 pontos percentuais. A estimativa associada a dPg/Pg indica que uma redução da inflação-mestra tende a elevar a taxa de inflação, em virtude da aderência de um menor número de firmas ao balizamento de preços.

Os resultados apresentados nesta subseção dão validade ao modelo exposto nas subseções anteriores. As estimativas associadas ao crédito público e ao preço-meta são ambas significativamente de zero. Assim sendo, o papel dessas duas variáveis no programa de estabilização de 1964 não pode ser menosprezado.

6. Conclusões

Neste artigo chamou-se a atenção para o fato de que a política de balizamento de preços com restrições ao crédito desempenhou um papel de fundamental importância no programa de estabilização de 1964 no Brasil. Procurou-se mostrar que, de fato, foi essa política, e não a política salarial, a peça-chave para explicar a redução inicial da taxa de crescimento dos preços industriais. Elaborou-se um modelo baseado nos trabalhos de Cavallo (1977) e Bruno (1979) para ilustrar como um esquema de adesão voluntária ao balizamento de preços proposto pelo governo, acompanhado por incentivos e/ou restrições creditícias, pode induzir a que diversas empresas optem por segui-lo. Estimou-se então uma equação de preços incorporando a meta do governo para a taxa de inflação e o montante de crédito subsidiado. Os resultados econométricos dão validade ao modelo elaborado neste artigo, embora, devido ao pequeno tamanho da amostra, nossas estimativas devam ser interpretadas com cautela.

Tabela 8
Estimativa por mínimos quadrados ordinários da forma reduzida da
equação de preços

1959.III — 1964.IV			
R ²	0,59963344	R ²	0,55748959
SSR	0,55589428E—01	SEE	0,54090289
DW	2,15498430		E—01
Q(11)	4,39726	Nível de significância 0,956825	
Variável	Coefficientes	Desvio-padrão	Estatística t
dw/w	0,9712913	0,0942012	10,31082
dc ₀ /c ₀	— 0,6508291	0,2396200	— 2,716089
dμ/μ	1,038806	0,3235573	3,2100577
1965.I — 1966.IV			
R ²	0,84031733	R ²	0,77643782
SSR	0,31021302E—02	SEE	0,24908353
DW	2,24040969		E—01
Q(4)	0,982775	Nível de significância 0,912397	
Variável	Coefficientes	Desvio-padrão	Estatística t
dw/w	3,345793	0,5751287	5,817467
dPg/Pg	— 4,552280	1,096869	— 4,150248
dμ/μ	0,3811144	0,1359883	2,802552

Obs.: R² é o R² ajustado pelo número de graus de liberdade; SSR é o somatório do quadrado dos resíduos; SEE é o desvio-padrão da regressão; DW é a estatística de Durbin-Watson e Q() a estatística de Box-Pierce.

Também afirmou-se que o desenho do Paeg foi em grande parte influenciado pelo programa da estabilização adotado no Chile no governo de Jorge Alessandri e pela fracassada política antiinflacionária posta em execução no Brasil em 1963. Do programa chileno é provável ter surgido a idéia de se adotar uma regra de indexação salarial com base na inflação esperada. Já o programa de estabilização do governo de Goulart deve ter servido como um exemplo de erros a serem evitados. Em especial, procurou-se evitar a adoção de uma política monetária contracionista num período marcado por cortes de subsídios e pelo realinhamento de preços públicos.

Por último, é interessante enfatizar que existem “lições” a serem extraídas do programa de estabilização adotado em 1964 pelo regime militar. A política de balizamento de preços com restrições ao crédito pode ser eventualmente um elemento importante no desenho de programas de estabilização para uma série de países em desenvolvimento. O caso do México, no qual a maior parte do crédito ao setor privado é provida por instituições públicas, é um dos exemplos mais óbvios.

Abstract

The Brazilian stabilization program adopted by the military regime in 1964 was the most successful in the Brazilian recent history. However, the great majority

of economist believes that there are no “lessons” to be learned from this program. They point out that the program’s success was achieved through the adoption of a mandatory wage indexation rule, which depressed real wages. Needless to say that this was only possible under an authoritarian regime. In this paper we attempt to show that the initial success of the stabilization program was due to the adoption of a policy of price guidelines with credit restrictions and/or incentives.

Referências bibliográficas

- Bacha, E.L. & Taylor, L. Brazilian income distribution in the 1960s: “facts”, model results, and the controversy. In: Taylor, L. (ed). *Models of growth and distribution for Brazil*. Oxford University Press, 1980.
- Bruno, M. Stabilization and stagflation in a semi-industrialized economy. In: Dornbusch, R. & Frenkel, J. (ed). *International economic policy, theory, and evidence*. Baltimore, Johns Hopkins University Press, 1979.
- Carneiro, D.D. Política de controle de preços industriais — perspectiva teórica e análise institucional da experiência brasileira. In: Rezende, F. (ed). *Aspectos da participação do governo na economia*. Rio de Janeiro, Ipea Inpes, 1976.
- Cavallo, D. *Stagflationary effects of monetarist stabilization policies in economies with persistent inflation*. Tese de doutorado. Harvard University, 1977.
- Dall’Acqua F.M. Impactos antiinflacionários dos controles de salários e preços: 1964-68. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, (2) ago. 1985.
- Ffrench-Davis, R. *Políticas económicas en Chile: 1952-1970*. Santiago, Ediciones Nueva Universidad, Universidad Católica de Chile, 1973.
- Lara-Resende, A. *Inflation, growth, and oligopolistic pricing in a semi-developed economy: the case of Brazil*. Tese de doutorado. Massachusetts Institute of Technology, 1979.
- . A política brasileira de estabilização: 1963-68. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 12.(3), dez. 1982.
- Pazos, F. *Chronic inflation in Latin America*. Praeger, 1972.
- Rowthorn, R.E. Conflict, inflation, and money. *Cambridge Journal of Economics*, 3, Sept. 1977.
- Saez, R.E. Evolución de la indexación en Chile. *Notas Técnicas*, Cieplan, Santiago n. 49, 1982.
- Simonsen, M.H. *Inflação: gradualismo versus tratamento de choque*. Rio de Janeiro, Apec, 1970.
- Sochaczewski, A.C. *Financial and economic development of Brazil, 1952-1968*. Tese de doutorado. The London School of Economics and Political Science, 1980.
- Wells, J. *Growth and fluctuations in the Brazilian manufacturing sector during the 1960’s and early 1970’s*. Tese de doutorado. Cambridge University, 1977.