Faculdade
de Ciências Econômicas
UFRGS

análise econômica

• **MONETARY OVERHANG AND REFORMS
IN THE 1940s**
Rüdiger Dornbusch
Holger Wolf

• **ALTA INFLAÇÃO E ESTABILIZAÇÃO:
GRADUALISMO OU TRATAMENTO DE
CHOQUE**
Fernando J. Cardim de Carvalho

• **A ABORDAGEM MICROECONÔMICA DA
INDEXAÇÃO SALARIAL**
Glácomo Balbinotto Neto

• **“OS NEO-RICARDIANOS” DE FRANK
HAHN**
Roberto Camps Moraes

• **OS NEO-RICARDIANOS**
Frank Hahn

• **INCIDÊNCIA TRIBUTÁRIA E OS GASTOS
EM ALIMENTOS**
João Rogério Sanson

• **CONSIDERAÇÕES SOBRE A REFORMA
TRIBUTÁRIA**
Raymundo Guimarães

• **EFEITOS ESPACIAIS DA AUTOMAÇÃO
BANCÁRIA**
Moema Castro Debiagi
Otília Beatriz Kroeff Carrion

• **DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E A
QUESTÃO AMBIENTAL**
Ademar Ribeiro Romeiro

• **CONSIDERAÇÕES SOBRE A
DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**
Nali de Jesus de Souza

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

Reitor: Prof Tuiskon Dick

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Diretora: Profª Yeda Rorato Crusius

CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS

Diretor: Reinaldo Ignacio Adams

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Chefe: Prof. Pedro Cezar Dutra Fonseca

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Coordenador: Prof. Nali de Jesus de Souza

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA RURAL

Coordenador: Prof. Atois Freitas Grawunder

CONSELHO EDITORIAL: Achyles Barcelos da Costa, Aray Miguel Fel-dens, Atois Freitas Grawunder, Carlos Augusto Crusius, Ermani Hick-mann, João Rogério Sanson, Juvir Luiz Mattuella, Maria Imilda da Costa e Silva, Nali de Jesus de Souza, Nuno Renan Lopes de Figueiredo Pin-to, Otilia Beatriz Kroeff Carrion, Otto Guilherme Konzen, Paulo Alexan-dre Spohr, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Reinaldo Ignacio Adams, Rober-to Camps Moraes, Valter José Stülp, Yeda Rorato Crusius, David Gar-low (Wharton Econometrics Forecasts Association, E.U.A.), Edgar Au-gusto Lanzer (UFSC), Eleutério F. S. Prado (USP), Fernando Holanda Barbosa (FGV/RJ), Gustavo Franco (PUC/RJ), Joaquim Pinto de Andra-de (UNB), Juan H. Moldau (USP), Werner Baer (Univ. de Illinois, E.U.A.)

COMISSÃO EDITORIAL: Atois Freitas Grawunder, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Reinaldo Ignacio Adams e Roberto Camps Moraes.

EDITOR: Nali de Jesus de Souza

SECRETARIA: Maria Ivone de Mello (normalização), Vanete Ricacheski (revisão de textos), Zélide Bregalda (Secretária)

FUNDADOR: Prof. Antônio Carlos Santos Rosa

Os materiais publicados na revista **Análise Econômica** são de ex-clusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte.

Aceita-se permuta com revista congêneres. Aceitam-se, também, livros para divulgação, elaboração de resenhas ou resenhas.

Toda correspondência, material para publicação (vide normas na 3ª capa), assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte desti-natário:

PROF. NALI DE JESUS DE SOUZA

Revista **Análise Econômica**

Av. João Pessoa, 52

90.040 – PORTO ALEGRE (RS), BRASIL

Telefones: (0512) 28.1633; 24.6022 – Ramais 3440 e 3507

FAX: (0512) 25.1067

ALTA INFLAÇÃO E ESTABILIZAÇÃO: GRADUALISMO OU TRATAMENTO DE CHOQUE¹

Fernando J. Cardim de Carvalho²

SINOPSE

Um regime de Alta Inflação distingue-se de um regime de estabilidade de preços pela adoção de múltiplas moedas-de-conta em contratos futuros. Diferentes grupos sociais recebem o direito de fixar direitos e obrigações em moedas que reflitam as preferências de cada um. Em resultado, emergem demandas inconsistentes pelo produto social. A estabilização passa, então, necessariamente pela reforma monetária que reconstrua a unicidade do sistema de contratos. Planos de estabilização envolvem: 1º. repressão monetária e/ou 2º. acordo político. O trabalho debate a viabilidade de cada uma dessas condições.

1. INTRODUÇÃO

A economia brasileira vem sofrendo desde meados da década de 1970 de forte instabilidade inflacionária. Após um período em que a inflação parecia ter sido senão eliminada pelo menos neutralizada, entre 1964 e 1973, tendências à aceleração da alta de preços emergiram com a combinação do superaquecimento da economia em 1973 e as pressões de custos providas da alta de matérias-primas e combustíveis resultantes da ação da OPEP. Nos anos 70, a inflação anual sobe de menos de 20% em 1973 para um novo patamar de cerca de 40% anuais, intensificando-se esta aceleração após o segundo choque do petróleo em 1978. Nos anos 80, o crescimento dos preços atinge velocidades até então desconhecidas pela economia brasileira, culminando no virtual estado de hiperinflação do início de 1990, abortada pelo Plano Collor I.³

¹ As proposições fundamentais em que se baseia este trabalho são desenvolvidas em detalhe, teórica e empiricamente, em Feijó e Carvalho (1991).

² Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense.

³ Para uma descrição e análise deste período da economia brasileira até 1982 através de um modelo econométrico pós-keynesiano, veja-se Feijó (1991).

ANÁLISE ECONÔMICA	ANO 9	Nº 16	SETEMBRO, 1991	P.31-41
-------------------	-------	-------	----------------	---------

A resistência da inflação brasileira aos mais variados planos de estabilização tem causado perplexidade não apenas entre o público, mas também entre 'policy-makers'. Na década dos 80, praticamente todas as formas de estabilização foram tentadas em algum grau, ainda que analistas mais rigorosos possam argumentar que nenhum plano coerente tenha sido realmente implementado por tempo suficiente para que esta eficácia pudesse ter sido realmente posta em teste. Isto é, provavelmente, verdade em seus próprios termos. No entanto, não se deve esquecer que planos de estabilização teóricos são formulados para condições políticas e sociais ideais que nunca são encontradas na realidade concreta das nações. Planos de estabilização cujo sucesso dependesse da transformação de economias concretas em assépticos laboratórios de pesquisa, livres de perturbações políticas ou de outra ordem, não passariam de mera curiosidade acadêmica.

A resistência da inflação brasileira aos ataques contra ela desferidos deve ser interpretada em outras bases que não o apelo fácil à mera incoerência política, ainda que este argumento possa ter sido muito importante para o fracasso de uma ou mais das experiências de estabilização na história recente da economia brasileira. No que se segue, propõe-se que a resistência da inflação se deve a ter ela se arraigado na operação da economia brasileira através de processos de adaptação institucional e comportamental, cujos benefícios aparentes impedem que os agentes econômicos percebam os ganhos alternativos que derivariam de novo processo de adaptação, rumo à estabilidade de preços, especialmente em um contexto em que nenhum grupo social vê razões suficientemente fortes para esperar que seu próprio 'desarmamento' frente à inflação tenha como contrapartida atitude semelhante por parte de outros grupos. Dar-se-á o nome de regime de alta inflação ao sistema de instituições e comportamentos criado em adaptação à permanência de taxas elevadas de inflação. Propor-se-á que estabilizar preços, em um regime de alta inflação, demanda medidas de natureza específica que não se confundem com políticas antiinflacionárias clássicas que não demandam transformações institucionais ou comportamentais profundas. Neste contexto, examinar-se-á a opção entre políticas de choque e políticas gradualistas que parecem ter constituído o cerne dos Planos Collor I e II, respectivamente.

2. INFLAÇÃO E ALTA INFLAÇÃO

O ponto de partida deste trabalho é o de que há diferenças fundamentais entre um processo inflacionário que se desenvolve em economias cujas instituições (especialmente a dos contratos para liquidação futura) e comportamentos foram moldados pela hipótese de preços está-

veis e processos de alta de preços em economias adaptadas à permanência de inflação elevada.⁴

Em economias fundadas na convenção de estabilidade, a inflação é vista como um desvio episódico da normalidade, usualmente causada por choques não-sistemáticos, mas identificáveis como desastres naturais ou políticas econômicas mal formuladas. O que caracteriza a convenção de estabilidade é a suposição de inexistência de uma 'tendência' inflacionária, isto é, de pressões sistemáticas e persistentes à alta de preços. Nestas condições, a existência de uma unidade estável de conta, representada pela moeda legal do país, oferece ganhos de informação e coordenação ao permitir aos agentes aceitar obrigações contratuais nesta unidade comum que servem para reduzir as incertezas relacionadas à circulação futura de bens e serviços e aos termos em que esta circulação se completará. Em economias sujeitas à incerteza do futuro, a instituição de contratos em moeda para liquidação futura (forward contracts) é uma instituição fundamental para permitir aos empresários algum grau de previsão e controle sobre suas atividades e sobre seus custos.⁵

Na verdade, os ganhos de eficiência econômica criados pela instituição de contratos futuros em uma unidade comum são tão grandes que, mesmo quando a inflação deixa de ser vista como um desvio aleatório em torno de uma trajetória de estabilidade e se torna uma influência sistemática, como no pós-Segunda Guerra, os agentes econômicos mantêm o sistema pelo menos até o ponto em que a inflação se torna tão elevada que os custos causados pelas distorções inflacionárias superam os ditos ganhos de eficiência na organização dos negócios. Inflações moderadas se desenvolvem em contextos criados sobre a hipótese de estabilidade de preços. Os agentes tentam prever os efeitos da inflação e se antecipar a eles, sofrendo perdas quando suas expectativas são desapontadas do mesmo modo que, anteriormente, agentes previam estabilidade e sofriam perdas quando a trajetória real dos preços se desviasse dela. A maior parte das economias que sofrem de inflação moderada, mesmo se sistêmica e, portanto, permanente, tentam atenuar seus efeitos ao invés de aceitá-la como realidade que exija a modificação de instituições.⁶

⁴ Este contraste é explorado em detalhe em Carvalho (1990a) e Carvalho (1991a). Aqui daremos apenas uma caracterização sumária dos dois processos. Ao leitor interessado em discussão mais profunda deste ponto, sugere-se a consulta àqueles trabalhos.

⁵ A importância dos contratos futuros em moeda na organização de uma economia monetária de produção é ressaltada por Davidson (1978). Veja-se também Carvalho, 1991b.

⁶ A inflação se torna sistêmica se se enfraquece, ainda que parcialmente, em características estruturais da economia, como, por exemplo, na barganha salarial entre grandes empresas, com poder de monopólio, e grandes sindicatos. Neste caso, estas mudanças estruturais na organização das firmas e dos mercados de fatores de produção fazem com que conflitos pela distribuição funcional da renda privada acabem por se traduzir, normalmente, em pressões inflacionárias, já que a saída de menor atrito é a aceitação por firmas das exigências de sindicatos, passando-as para os preços de seus produtos graças ao seu poder de monopólio.

O regime de alta inflação, em contraste, se define por uma mudança nas próprias instituições da economia, particularmente na contratação de fatores e, assim, da formação das rendas destes fatores de modo a adaptá-las à percepção de que a inflação não é mais apenas uma contingência, mas terá se tornado uma tendência sistemática e fundamental. Se instituições são criadas para reduzir as incertezas do futuro, controlando as influências previsíveis, elas passam a ter de se voltar especificamente para a persistência inflacionária. O suposto, naturalmente, é o de que a inflação não apenas se tornou sistemática, como também intensa em seus efeitos, tornando ineficaz um sistema de instituições contratuais, voltado apenas para a prevenção de outras contingências.⁷ Esquemáticamente, o regime de alta inflação se define por duas características: 1. a moeda legal do país é substituída, como unidade de conta, por moedas específicas a grupos ou a grupos de agentes, na aceitação de obrigações contratuais; 2. o processo de formação dos preços dos fluxos de oferta é modificado para dar conta da percepção de que os preços dos fatores de produção aumentam continuamente de um período a outro.

A primeira característica é a indexação. Por ela, em princípio, cada agente passa a ter a possibilidade de contratar seus direitos e obrigações em uma moeda própria, representada pela cesta de bens que lhe é relevante.⁸ A razão para o abandono de uma unidade comum de conta é a tentativa de defesa contra mudanças no 'conteúdo real' desta unidade, que tornem imprevisíveis o valor real das obrigações e direitos aceitos. No entanto, a indexação, isto é, a proliferação de moedas de conta, tem o efeito de legalizar e legitimar demandas pelo produto social que podem ser inconsistentes. Ao aceitar que cada agente ou grupo de agentes defina seus direitos em uma unidade particular, dá-se respaldo as expectativas de renda real que estes direitos especificam. Enquanto a adoção de uma unidade comum de conta faz com que explicita a natureza redistributiva da inflação, em que o ganho dos que aumentam preços é a perda dos que pagam preços maiores, a proliferação de unidades permite que cada grupo postule permanentemente a reposição destas perdas, já que seus direitos são definidos em termos de cestas de bens, as cestas que lhe são relevantes. Se o direito de definição de moedas de conta própria é reconhecido a todos os grupos sociais, a implicação inevitável é a de que o conflito distributivo se institucionaliza e, assim, se perpetua ao in-

⁷ O conceito de alta inflação foi introduzido por Frenkel (1979). Esta noção é analiticamente muito mais flexível e fértil do que a de 'inflação inercial', em torno da qual girou grande parte do debate desenvolvido no Brasil por volta de 1986. O conceito aqui apresentado é uma modificação da visão de Frenkel. A natureza desta modificação é discutida em detalhe em Carvalho 1990a; 1991a.

⁸ Na realidade, não será de se esperar a proliferação indefinida de unidades de conta, concentrando-se as transações em um limitado grupo de cestas que serão aceitas por grupos relativamente homogêneos de agentes. Veja-se, novamente, Carvalho 1990a; 1991a.

vés de se explicitar e resolver de alguma forma.

Para os grupos sociais com rendas indexadas é, de qualquer forma, fundamental que a indexação legitimize suas demandas ao defini-las em termos absolutos (isto é, uma cesta ideal de bens) ao invés de relativos (isto é, em relação às rendas dos outros grupos). Esta legitimidade é certamente importante para explicar a resistência a toda tentativa de desindexação, especialmente quando cada grupo individual tiver razões para suspeitar que seus competidores prosseguirão tentando obter vantagens distributivas através de aumentos de preços.

Preços de fluxo de oferta não são indexados em um regime de alta inflação (veja-se Carvalho, 1990a). Lucros são rendas residuais e não pré-contratadas. A principal modificação sofrida pelos preços de oferta refere-se à formação dos 'mark-ups' que deixam de ser calculados sobre os custos correntes e passam a ser fixados com vistas aos preços esperados dos fatores de produção no período seguinte (Frenkel, 1979). 'Mark ups' refletem, assim, expectativas inflacionárias ao invés da tentativa de repor perdas passadas como no caso das rendas contratuais indexadas.⁹

Apesar do modo de formação diverso, também os preços do fluxo de oferta passam a ser definidos, em alta inflação, em moedas específicas. A unidade de conta relevante para as firmas é definida por uma 'cesta de fatores', e sua tradução monetária depende não de preços verificados, mas de preços esperados. No entanto, esta diferença refere-se ao modo de cálculo não ao fato fundamental de que, em um regime de alta inflação, em contraste com a convenção de estabilidade, proliferam as moedas-de-conta em substituição à moeda legal do país como unidade única de fixação de direitos e obrigações. Há custos importantes na conversão de um sistema para outro e isto introduz importante elemento de resistência a tentativas de reestabelecimento de uma convenção de estabilidade. O exame da eficácia de estratégias alternativas de estabilização tem de ser feito contra o pano de fundo da adaptação institucional da economia à persistência de pressões inflacionárias intensas.

3. ALTA INFLAÇÃO E PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO

Economias em regime de alta inflação exigem reformas institucionais para que a estabilização de preços possa ser permanente. Em particular, uma reforma monetária é um passo crucial para esta transição.

Naturalmente, por reforma monetária não estamos nos referindo puramente a uma mudança na denominação da moeda, no corte de zeros

⁹ O regime de alta inflação pode ser visto como uma configuração de equilíbrio instável, onde a instabilidade resulta da possibilidade de inconsistência entre um regime de formação de rendas contratuais voltadas para a inflação passada e a formação de preços de oferta voltados para a inflação futura. Veja-se Carvalho, 1990b.

ou qualquer outra medida de alcance semelhante. O que é necessário é fazer com que os agentes econômicos voltem a contratar em uma unidade comum, em que se explicita a necessidade de consistência entre as demandas que se colocam. Em outras palavras, a reforma monetária significa o fim da indexação, isto é, da proliferação de unidades monetárias parciais, específicas a grupos sociais que permitam a legitimação de demandas que não são compatíveis com o produto social a ser apropriado.

A experiência empírica tem mostrado que o fim da indexação exige não apenas medidas legais de proibição de emissão de contratos em unidades que não a moeda legal do país, por exemplo, mas a efetiva persuasão dos agentes econômicos de que a moeda legal tenha recuperado sua capacidade de conversão em bens a uma razão estável. Os agentes econômicos não aceitarão grafar suas obrigações e direitos em uma unidade cujo conteúdo real futuro é inteiramente imprevisível. A obrigatoriedade pura e simples da renúncia à indexação, em condições de desconfiança na moeda legal, levará apenas seja a renúncia à elaboração de contratos seja a emissão de contratos ilegais. Em ambos os casos, os danos causados ao funcionamento da economia são evidentes. E renúncia a contratos prejudica a todos aqueles setores cujos compromissos se estendem ao futuro mais que imediato. Economias capitalistas modernas, em que a produção leva tempo para ser completada não sobrevivem à incerteza senão pela sustentação de um sistema de contratos futuros. Pela mesma razão, contratos realizados à margem ou mesmo em confronto à lei, que contemplem regras de indexação que tenham sido banidas, em pouco reduzem incertezas já que sua garantia pelo Estado se torna impossível.

A reforma monetária, portanto, é ao mesmo tempo o passo mais difícil e, no entanto, o mais essencial de um plano de estabilização que combata efetivamente a alta inflação. Enquanto subsistem unidades paralelas, o conflito distributivo que é a essência mesmo de um processo inflacionário¹⁰ permanece irresolúvel. Em uma economia que reúne grupos sociais com interesses divergentes e, em grande medida, opostos, conflitos distributivos talvez sejam essencialmente insolúveis. O ponto para uma discussão de estabilização, porém, não é harmonizar demandas, mas, se for necessário, explicitá-las para que sejam enfrentadas e não mascaradas por um sistema institucional que reconhece como 'legítimas' aspirações incompatíveis. Em outras palavras, o objeto de uma política de estabilização contra a alta inflação é desviar conflitos sociais

¹⁰ Note-se que o emprego da expressão conflito distributivo neste contexto não implica adesão a qualquer explicação particular de suas raízes. Em uma economia capitalista, cada agente deriva seu direito sobre uma parcela da renda social, em última análise, pela venda de um produto ou de um serviço. Aumentos de preços, qualquer que seja o móvel da ação de cada agente, são formas de aumentar o acesso à renda social e, por isso, *coeteris paribus*, significam a criação de uma pressão sobre outros agentes. Neste sentido, inflação, quaisquer que sejam suas 'causas', é sempre uma situação de inconsistência distributiva.

para outras arenas que não a formação de preços onde eles não podem ser resolvidos, apenas adiados.

Nestes termos, a questão que se coloca é como promover esta reforma monetária. A dificuldade central está em persuadir os agentes econômicos de que a readoção de uma unidade monetária comum lhes será mais conveniente que a manutenção de um sistema de moedas múltiplas cujo potencial desorganizador da economia tem-se mostrado em sua plenitude, em anos recentes, em economias como a brasileira. Naturalmente, a raiz desta dificuldade está em que a alternativa da estabilização só poderá realmente se mostrar superior à organização corrente se ela for bem-sucedida. Por outro lado, ela só será bem-sucedida se todos os grupos sociais relevantes a ela, realmente aderirem. Os agentes econômicos têm que confiar no sucesso da estabilização para que esta tenha uma chance. Estratégias defensivas, de preservação das regras correntes de comportamento criadas no regime de alta inflação, que são justificáveis face às incertezas do futuro em momentos cruciais de transição como estes, estimulam cada grupo de agentes, na verdade, a jogar contra-riamente à estabilização.

O problema da confiança nas novas regras que se fazem necessárias é crucial. Estados de confiança, como advertia Keynes na **Teoria Geral**, são variáveis teoricamente intratáveis. Não há como, 'ex ante', se determinar se o público aderirá ou não a reforma monetária. Naturalmente, experiências mal-sucedidas, desapontamentos que tenham implicado perdas ou inconveniências, efetivas ou imaginadas, são fatores adicionais de dificuldades nesta encruzilhada. Neste sentido, experiências desastrosas como a do Plano Cruzado que geram a percepção de que os 'policy-makers' podem estar simplesmente manipulando os grupos sociais causam danos que podem se mostrar quase irreparáveis em termos da obtenção posterior da confiança necessária para que novas tentativas de estabilização sejam feitas. Uma sucessão de planos mal-sucedidos agrava o ceticismo e reduz as probabilidades de sucesso de cada nova tentativa. Mesmo se novas regras podem ser compulsoriamente introduzidas, elas o serão em um contexto em que as expectativas inflacionárias permanecem elásticas, mantendo-se todas as práticas e comportamentos típicos da alta inflação nos bastidores, apenas a espera do momento em que sua readoção se torne inevitável. A implementação de planos de estabilização, nestas condições, se torna um jogo em que a relação de forças se altera gradualmente em favor da volta à situação já conhecida de alta inflação, onde os agentes pelo menos conhecem as regras, ao contrário do regime de preços estáveis que, na melhor das hipóteses, aparece como apenas uma quimera.

4. ALTERNATIVAS

A proposição central da argumentação anterior é a de que estabilizar preços, recuperar ou construir uma convenção de estabilidade exige a reconstrução de um sistema contratual de moeda-de-conta única em que a verdadeira importância das obrigações e direitos assumidos seja explicitada e a coordenação dos agentes econômicos seja recuperada. A alta inflação é um regime em que se institucionaliza a inconsistência distributiva, legitimando demandas incompatíveis e que, por isso, impedem a coordenação eficiente da economia. A reforma monetária que deve substituir a proliferação de moedas, porém, tem de ser aceita por todos os grupos econômicos relevantes para que ela possa ter sucesso. Sua implementação não pode ser gradual nem parcial sob pena de sinalizar àqueles que aderiram ao plano que a eles caberá parte excessiva dos custos de ajuste da economia, já que os outros grupos econômicos teriam mantido suas defesas.

O ponto essencial, portanto, é a coordenação de todos os grupos econômicos relevantes em termos da nova unidade monetária. Em princípio, há dois caminhos para se chegar a esta coordenação. O primeiro deles seria a “recoordenação” por acordo entre grupos sociais, uma adesão política à tarefa de estabilização que permitiria a implementação da reforma monetária em meio a políticas de renda voluntariamente aceitas que explicitassem as inconsistências distributivas, remetendo-as para outro fórum mais adequado ao seu exame.¹¹ O segundo método é a repressão monetária, pela qual estratégias individuais de resistência a estabilização seriam penalizadas pela política econômica.

Não há dúvida de que, em princípio, a primeira estratégia seria a mais adequada. A transição organizada politicamente evitaria custos reais associados à adaptação compulsória obtida por métodos repressivos e permitiria uma “recoordenação” mais rápida das atividades produtivas do país em torno de seus objetivos reais. Esta saída, no entanto, enfrenta dificuldades imensas em economias como a brasileira. Em primeiro lugar, a longa convivência com o regime de alta inflação faz com que os principais agentes econômicos tendam a manter suas demandas a renda social consideradas como ‘legítimas’ anteriormente, muito embora elas nunca tenham sido realmente atingidas. Empresários querem recompor suas margens desejadas de lucro, trabalhadores tentam reconstituir picos de renda real, etc. Para estes agentes, o máximo de renda real atingido em algum momento do tempo é a meta reconhecida pela sociedade como legítima. Perdas estão sendo continuamente ‘repostas’ apenas para serem renovadas em seguida. A estabilização por acordo político esbarra na

¹¹ Questões distributivas poderiam ser examinadas, por exemplo, através do desenho de um sistema progressivo de imposição fiscal e da oferta de bens públicos.

percepção de que talvez a estabilização não valha a pena se ela significa abrir mão das demandas 'legítimas' de cada grupo. Todos têm uma conta a apresentar, tornando o acordo político impossível. A estabilidade não é mais que um 'second best' para todos os grupos. Aparentemente, a vontade política de priorizar a estabilidade só é obtida em períodos catastróficos, como as hiperinflações, onde a estabilização se torna um objetivo nacional. A alta inflação preserva uma aparência de normalidade que torna sua solução menos urgente aos olhos dos agentes econômicos.

Se o acordo político, por mais desejável que possa ser, se mantém inviável (e esta tem sido, sem dúvida, a experiência brasileira recente com sua sucessão de tentativas mal-sucedidas de pacto social), só resta o recurso à repressão monetária. Este método implica simplesmente introduzir novas regras e distribuir penalidades aos que jogarem em oposição a elas. A sustentação de medidas austeras de política monetária que sinalizem a indisposição em sancionar comportamentos inflacionários e em punir comportamentos divergentes é a essência deste método.¹²

Os riscos desta estratégia são evidentes. Em contraste com a política de rendas, que envolve a adesão voluntária dos agentes, a repressão monetária é um método de compulsão, de penalização. Os agentes são persuadidos a aderir à estabilização por concordarem com sua necessidade ou por não poderem pagar o custo de resistir a ela. Os efeitos imediatos desta política são o desemprego e a recessão, que serão tanto maiores quanto maior for a resistência oposta à política. Quanto mais poderosa esta for, por outro lado, mais cedo a "recoordenação" poderá ser obtida e menores serão os efeitos danosos.

A resistência à estabilização sob repressão monetária dependerá, em grande medida, da percepção que os agentes tenham do poder de fogo dos 'policy-makers'. Por esta razão, uma política monetária dura deve se apoiar na eliminação de outros focos de desequilíbrio, como déficits orçamentários crônicos ou pressões externas. Torna-se fundamental, também, pelas mesmas razões, a percepção de que os 'policy-makers' terão respaldo político para implementar o plano até que ele se complete. A expectativa oposta, de que esta sustentação seja insuficiente, dará fôlego aos grupos divergentes para resistir ao processo e aumentar seus custos. Estes problemas parecem ter afetado de forma importante a eficácia do Plano Collor I em seus meses finais.

5. CONCLUSÃO

A conclusão central deste trabalho é a de que não há um terceiro caminho para a estabilização. É preciso mudar as regras pelas quais os

¹² Uma análise com instrumentos keynesianos de como uma política monetária austera opera é apresentada em Carvalho 1990c.

agentes se comportam e esta mudança não tem como ser gradual. Métodos gradualistas perpetuam desequilíbrios e acumulam pressões que fazem com que qualquer ganho inicial seja inferior às perdas que sobrevêm quando os agentes conseguem, finalmente, impor suas demandas. O único caminho é a reforma institucional, a reforma monetária, cuja viabilidade depende da aceitação pelo público de novas regras de contratação e cálculo econômico. Esta reforma pode, em princípio, ser introduzida por acordo político ou pela compulsão. O acordo político exige como condição prévia a de que os grupos sociais estejam dispostos a priorizar a estabilização de preços em relação a demandas do passado, por mais 'legítimas' que estas possam ter sido. Estas condições são raramente atingíveis, exceto naqueles momentos em que a aceleração da inflação se mostra como uma emergência nacional, uma ameaça efetiva a sobrevivência da nação. Em condições menos dramáticas, os agentes econômicos parecem preferir a alta inflação, cujos danos se dão de forma gradual do que a estabilização, cujas vantagens podem não ser tão claras para aqueles já acostumados a inflação.

→ recurso a compulsão se dá através da repressão monetária, que deve estar apoiada na eliminação de problemas fiscais crônicos e outras fontes de pressão autônoma. Este método implica um pesado custo no curto prazo que será tanto maior quanto mais intensa for a resistência a estabilização.

A estabilização não é algo que possa ser obtido sem transição do regime de alta inflação. Por isto, métodos gradualistas, como os inaugurados pelo Plano Collor II, estão fadados ao fracasso, por maior que seja sua eficácia imediata na atenuação da inflação.¹³

BIBLIOGRAFIA

- CARVALHO, Fernando Cardim. Alta Inflação e Hiperinflação: uma Visão Pós-Keynesiana. *Revista de Economia Política*, v.10, n.4, p.62-82, out./dez. 1990a.
- _____. *Strato Inflation and High Inflation*. Niterói: Universidade Federal Fluminense, 1990b. (Textos para Discussão).
- _____. *Política Monetária e Estabilização*. Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial/UFRJ, dez. 1990c. (Suplemento Especial do Boletim de Conjuntura).
- _____. A Post Keynesian Approach to Inflation, High Inflation and Hyperinflation. In: DAVIDSON, Paul & KREGEL, J. (eds.). *Economic Problems as the 1990s*. Aldershot: Edward Elgar, 1991a.
- _____. A não Neutralidade da Moeda em Economias Monetárias de Produção. *Estudos Econômicos*, v.21, n.1, p.11-40, jan./mar. 1991b.

¹³ Note-se que esta eficácia tem se mostrado de qualquer modo bastante reduzida, subsistindo taxas de inflação de 7 a 8% ao mês com congelamento de preços. Não fossem as expectativas alarmistas do começo de 1991 prevendo verdadeiras explosões inflacionárias, que não se concretizaram, a fragilidade dos resultados alcançados teria se tornado mais evidente. Por outro lado, o apelo a formas de intervenção como as câmaras setoriais faz pressentir que estas medidas se constituam apenas num interregno, comparável à política de 'feijão com arroz' de 1988, de espera por novas iniciativas mais decisivas.

- DAVIDSON, Paul. *Money and the Real World*. 2.ed. Londres: MacMillan, 1970.
- FEIJÓ, Carmem A. *Economic Growth and Inflation in Brazil in the 1970s: a Post Keynesian Interpretation*. Londres: The University of London, 1991. Thesis (dout., econ.).
- _____. & CARVALHO, Fernando Cardim. *The Resilience of High Inflation: Brazilian Recent Failures at Stabilization*. Mimeo, 1991.
- FRENKEL, Roberto. *Decisiones de Precio en Alta Inflacion*. Estudios CEDES, 6, 1979.

ABSTRACT

HIGH INFLATION AND STABILIZATION: GRADUAL OR SHOCK TREATMENT

A High Inflation regime can be distinguished from a price stability regime by the existence in the former of multiple monies-of-account for forward contracts. To each social group is conceded the right to set claims and obligations in contractual units reflecting each one's particular preferences. Inconsistencies in demands for the social product then emerge and are solved through perpetuating inflation. Stabilization requires a monetary reform that recreates a unique money-of-account. It can be achieved through: 1. monetary repression and/or 2. political agreement. The paper discusses the desirability of each alternative.