

ISSN 1519-4612

Universidade Federal Fluminense

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

UFF/ECONOMIA

Universidade Federal Fluminense

Faculdade de Economia

Rua Tiradentes, 17 – Ingá – Niterói (RJ)

Tel.: (0xx21) 2629-9699 Fax: (0xx21) 2629-9700

<http://www.uff.br/econ>

esc@vm.uff.br

Moeda, Inércia, Conflito, o Fisco e a Inflação: Teoria e Retórica dos Economistas da PUC-RJ

Carlos Pinkusfeld Bastos
Mario Rubens de Mello Neto

TD 229
Março/2008

© Carlos Pinkusfeld Bastos é professor adjunto da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF); endereço eletrônico: pinkusfeld@gmail.com.br. Mario Rubens de Mello Neto é doutorando e professor substituto na Faculdade de Economia da UFF, pesquisador do IPEA, endereço eletrônico: mario@economia.uff.br.

RESUMO

Este artigo analisa as transformações na abordagem teórica e na prática de política dos autores ligados ao Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ). Mostrar-se-á que nos seus primeiros esforços esses economistas propuseram uma agenda não convencional, oposta aos economistas brasileiros ortodoxos e aos programas de estabilização do FMI. Através de estimativas para Curvas de Phillips esses autores identificaram a inflação brasileira como, preponderantemente, inercial, o que os levou a desenhar estratégias de estabilização que pudessem eliminar tal componente. Surgiram propostas de política econômica que acabaram conhecidas como Choques Heterodoxos, ou seja, programas de desinflação de choque, com redução drástica das taxas de inflação e que seriam neutros do ponto de vista distributivo. Essas políticas foram postas em prática através do planejamento e execução do Plano Cruzado. Esse plano fracassou e os seus autores e gestores saíram do Governo, retornando para planejar e executar outro plano de estabilização, o Plano Real, dessa vez com enorme sucesso. Entretanto, nessa segunda passagem pelo centro de decisão e execução de políticas econômicas, esse grupo de economistas, a despeito de utilizarem-se, na prática, de teorias e instrumentos para políticas de estabilização filiadas a abordagem “heterodoxa”, adotaram uma interpretação ortodoxa para o fenômeno inflacionário.

Palavras-Chave: Planos de Estabilização, Inflação Inercial, Curva de Phillips

ABSTRACT

This paper analyze the transformation of the theoretical and policy measures developed by economists belonging to the economics department of the Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) dealing with inflation and stabilization measures. We show that in its first efforts such economists advanced a non-convention policy agenda, which was opposed to, both, Brazilian orthodox economists and IMF stabilization programs. This criticism and the policy measures proposed by such economists that stressed the importance of inflationary inertia in the Brazilian case were named Heterodox Shock. In 1986 a stabilization plan based in such policy prescription was launched and failed dramatically. The same economists that designed and, to a certain extent, implemented the plan, blamed the lack of demand management by the government that led to the return of inflation due to generalized excess of demand. Among the policy measurers that were lacking the lax fiscal policy was singled out as the most important. From the initial role as one of the elements that explained the excess of demand post-shock, public deficit became the basic element that explained Brazilian high inflation. These economists returned to the policy forefront to design and implement the successful Plano Real. Although their rhetoric stressed the role of fiscal restrain the plan was successful without any fiscal adjustment but following the very stabilization policies proposed since the early 1980's.

Key Words: Stabilization Plans, Inertial Inflation, Phillip's Curve

JEL: E60; N16

Moeda, Inércia, Conflito, o Fisco e a Inflação: Teoria e Retórica dos Economistas da PUC-RJ*

Carlos Pinkusfeld Bastos**

Mario Rubens de Mello Neto***

Introdução

No início dos anos 1980 um grupo de economistas ligados ao Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) produziu uma série de trabalhos em que se estimavam distintas especificações da Curva de Phillips para o Brasil. Esses resultados econométricos e altamente técnicos tiveram grande importância não só no debate acadêmico como, posteriormente, nas políticas anti-inflacionárias implementadas a partir da segunda metade da década de 1980. Através das estimativas de tais Curvas de Phillips estes autores identificaram a inflação brasileira como, preponderantemente, inercial, o que os levou a desenhar estratégias de estabilização que pudessem eliminar tal componente. Partindo desse diagnóstico surgiram propostas de política econômica que acabaram conhecidas como Choques Heterodoxos, ou seja, programas de desinflação que redundassem em redução drástica das taxas de inflação e que seriam neutros do ponto de vista distributivo. Segundo essa abordagem seria possível um combate efetivo à inflação sem que se afetasse a distribuição de renda funcional existente no período imediatamente anterior ao plano e sem que fosse necessário um penoso processo de ajuste recessivo.

Essas políticas foram postas em prática pelos seus próprios autores intelectuais, quando passaram a *policy makers* do Governo Sarney, através do planejamento e execução do Plano Cruzado. Esse plano fracassou e os seus autores e gestores saíram do Governo, retornando - praticamente em bloco - ao poder cerca de cinco anos depois para planejar e executar outro plano de estabilização, o Plano Real, dessa vez com enorme sucesso.¹

Entretanto, nessa segunda passagem pelo centro de decisão e execução de políticas econômicas, esse grupo de economistas, a despeito de utilizarem-se, na prática, de

* Versão preliminar. Não citar sem autorização. Os autores agradecem aos comentários de André de Melo Modenesi (IPEA/ IE-UFRJ), Maria Bernadete Gomes Pereira Sarmiento Gutierrez (IPEA/ UFF), Victor Leonardo de Araújo (UFF). Os erros e omissões remanescentes são de inteira responsabilidade dos autores.

** Professor adjunto do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF). e-mail: pinkusfeld@gmail.com.br

*** Doutorando em Economia – UFF, Professor Substituto - UFF, Pesquisador do IPEA, e-mail: mario@economia.uff.br

¹ Isso não quer dizer que nesse período economistas de alguma forma ligados a PUC-RJ não tenham pertencido aos quadros governamentais como os casos, só para ilustrar de Armínio Fraga Neto e Pedro Bodin de Moraes que foram diretores do BCB durante o governo Collor.

teorias e instrumentos para políticas de estabilização desenvolvidas no início dos anos 1980 batizado de “choque heterodoxo”, agora empunhavam a bandeira da mais radical ortodoxia macroeconômica, ao menos em nível retórico, e do fundamentalismo ideológico liberal para todo um conjunto de outras políticas econômicas. Essa mudança radical, em menos de dez anos, pode ser constatada comparando a linguagem e conteúdo de duas longas citações de um dos principais economistas da PUC-RJ no período estudado.

Em 1987 informava-se que:

Talvez o mais freqüente dos clichês relativos ao combate da inflação seja o de que ‘as causas da inflação são simples e conhecidas e que só falta ao governo coragem ou disposição política para levar adiante a estabilização’. Esse tipo de argumentação parte invariavelmente de economistas de orientação conservadora, para os quais o problema da estabilização resume-se a uma administração ‘corajosa’ da política monetária. Ao longo do século XX diversos ‘financistas’ revezaram-se com essa bandeira: Joaquim Murтинho, Leopoldo Bulhões, Pandiá Calógeras, Antônio Carlos Ribeiro de Andrada, Ramalho Ortigão, Eugênio Gudín, Otávio Gouvêa de Bulhões, Roberto Campos e os Chicago Boys de hoje... Um aspecto muito importante e pouco observado da chamada Curva de Phillips e o de que ela trazia uma ética de grande apelo ao senso comum: a inflação era produto de ‘excessos’ (fiscais, monetários ou salariais) e para combatê-los seria preciso incorrer em sacrifícios, ‘expiar os pecados’ ou ‘apertar os cintos’. A inevitabilidade desse sofrimento aparecia como algo quase-religioso ou moral, que bem se ajustava a ética mais mundana do mundo de negócios anglo-saxão: ‘there is no such a thing as a free lunch’. Apesar de moralmente robusto o trade-off não se revelou inexpugnável. (Franco 1987b, p. 2 e 5, ênfases no original)²

Já em 2005 o mesmo autor afirma que:

Estes [os choques heterodoxos], por sua vez, começando pelo Cruzado em 1986, reuniram diversas características novas, sendo que, para nossos propósitos, importa destacar que juntariam, no plano da formulação, de um lado, desenvolvimentistas em nada interessados em comprometer a noção de que o desenvolvimento teria de ser liderado pela expansão das fronteiras do gasto público. E de outro, economistas de formação convencional interessados em burlar o trade-off definido pela famosa Curva de Phillips – vale dizer, os termos de troca entre inflação e desemprego – através de inovações afetando os mecanismos de coordenação decisória inerentes aos processos de fixação de preços e salários numa economia indexada. (Franco 2005, p.267)

A despeito de seu interesse historiográfico, documentar de forma extensiva tal mutação não é o objetivo central do presente trabalho. Pretende-se descrevê-la de forma simplificada, apresentando, também, algumas contradições e fragilidades teóricas, e de política econômica, registradas no decorrer de tal trajetória. A mais notável é o fato do

² Não muito tempo depois mestrandos da PUC-RJ continuavam seus estudos de doutoramento na própria Universidade de Chicago. Entre 1990 a 2007, treze mestres pela PUC-RJ foram estudar nessa instituição. A própria expressão financista acabou sendo consagrada, por alguns críticos da ortodoxia liberal dos anos 1990, para denominar os gestores de política econômica do Governo FHC (Fiori, 2001).

Plano Real ter sido basicamente um “choque heterodoxo” ainda que envolto numa retórica fiscalista radical para fins propagandístico-ideológicos.

Vale notar que o presente trabalho restringe-se a apresentar e analisar a evolução da abordagem teórica e a prática de política dos autores ligados a PUC-RJ em termos de política de estabilização, estrito senso. A partir, principalmente, dos anos 1990 esses autores passaram a desenvolver formulações que se expandiam para além do campo estrito da macroeconomia, e particularmente políticas de estabilização, no qual se haviam notabilizado. Questões como políticas de comércio exterior e industrial relacionadas a reflexões mais profundas quanto a padrões de desenvolvimento, e que acabaram dominando a agenda do debate e a gestão de política econômica levada a cabo por vários de seus economistas após o plano de estabilização de 1994, não serão tratadas aqui.

Para avançar tal discussão, o artigo está organizado da seguinte forma. Na seção 1 discute-se os condicionantes da conjuntura econômica e sócio-política que marcaram o nascimento do pensamento da PUC-RJ em relação à estabilização. Na seção dois estuda-se a crítica a ortodoxia vigente da curva de Phillips e as propostas de desindexação neutra dos chamados “choques heterodoxos”. Na seção três são examinadas as primeiras críticas ao fracasso do Plano Cruzado e o início da transição de uma abordagem mais heterodoxa na direção da ortodoxia quantitativa, sendo apresentado um modelo que é representativo dessa nova “nova abordagem”. Nas considerações finais destaca-se, novamente, como a nova abordagem teórica foi na prática muito mais uma retórica conservadora, integrada à onda ideológica do momento, que propriamente uma nova fundamentação para políticas de estabilização.

Seção 1 - O ambiente político e econômico no final dos anos 1970

Pode-se afirmar que as interpretações econômicas nascem de uma combinação das condições correntes da economia, funcionando como motivação e desafio político-intelectual, e da bagagem teórico-analítica dos economistas para desenvolverem respostas a tal desafio. No início dos anos 1980, a profunda crise que se iniciava na economia brasileira acabou oferecendo um terreno fértil para a teorização e formulação de propostas de políticas econômicas a uma instituição, a PUC-RJ. Esta ainda não ocupava um lugar de destaque no cenário acadêmico -de certa forma político- nacional a exemplo de outras instituições como a FGV-RJ, UNICAMP, e USP.

Possivelmente a melhor palavra para descrever o quadro da economia brasileira na entrada dos anos 1980 seja instabilidade. Instabilidade no nível de atividade econômica, preços, emprego e do setor externo. A situação da economia brasileira refletia, em grande medida, as profundas mudanças que estavam ocorrendo no mundo. Nesse momento os Estados Unidos perseguiram uma estratégia de “retomada da sua hegemonia”, para usar a expressão de Tavares (1997), tendo como eixo principal a afirmação do dólar como moeda central do sistema financeiro internacional através de uma forte elevação de sua taxa de juros. Tal medida ao levar as economias avançadas à recessão teve profundo impacto sobre os países em desenvolvimento: pelo lado financeiro exerceu forte pressão para encurtamento dos prazos e aumento dos *spreads* que incidiam sobre a dívida externa, e pelo lado comercial resultou numa violenta deterioração dos termos de troca³, além disso, houve uma queda da demanda externa no momento em que tais países mais precisavam de dólares para servir uma dívida com perfil deteriorado.

A consequência, de tal processo no Brasil foi uma exacerbação do processo inflacionário, devido à deterioração dos termos de troca, e uma instabilização dramática em relação às perspectivas de crescimento econômico.

Um quadro que combina inflação e forte desequilíbrio externo é terreno fértil para as propostas ortodoxas de austeridade econômica, principalmente as de natureza fiscal. Particularmente no caso brasileiro, o II PND, que foi lançado logo após o primeiro choque do petróleo, já havia sido interpretado por vários autores como uma “evasão da economia brasileira”⁴ a um inevitável ajustamento externo dado pela mudança nos termos de troca após o primeiro choque do petróleo em 1973. O embate entre propostas econômicas pós segundo choque do petróleo, inclusive, acabou por ter repercussões políticas importantes ao confrontar os então Ministros da Fazenda e Agricultura, Mário Henrique Simonsen e Delfim Netto, com o primeiro defendendo um ajuste imediato e o outro a aceleração do crescimento da economia em meio à crise internacional. O vencedor desse confronto Delfim Netto acabou executando uma política que a despeito de ter gerado um ano de alto crescimento econômico em 1980 em nada melhorou as

³ Entre 1978 e 1981 houve uma queda acumulada de cerca de 67,0 %. Para se ter uma idéia da dimensão dessa queda basta compara-la a queda observada entre 1929 e 1931: 52%.

⁴ A respeito das distintas interpretações sobre o II PND ver Carneiro (2002) p. 55 a 59, especificamente àquela que acusa esse programa de ter postergado um necessário ajuste contracionista devido à deterioração dos termos de troca.

condições externas da economia muito menos conseguiu conter a inflação⁵. Já no ano seguinte o Ministro Delfim recuava de sua estratégia inicial adotando políticas restritivas, ainda que, novamente sem nenhum efeito positivo sobre o controle da inflação.

A deterioração das condições econômicas brasileiras que se inicia em 1979 tem no ano de 1982 seu outro marco. Neste ano, com a moratória do México fecha-se o mercado voluntário de capitais para os países da América Latina e a crise que então se instaura exige uma ação coordenada por parte dos credores tendo o FMI papel central nesse processo. Esta instituição irá cuidar de implementar planos de ajuste nos países devedores, fornecer empréstimos pontes e coordenar pacotes financeiros com a participação dos credores privados. Esses programas consistiam numa tentativa de ajuste externo, que se obtivessem sucesso evitariam uma quebra generalizada dos países em desenvolvimento, mas dificilmente poderiam ser chamados de programas de estabilização, já que uma de suas medidas centrais era a desvalorização do câmbio real com o objetivo de geração de saldos comerciais capazes de cobrir, ao menos em parte, o serviço da dívida externa. De fato, no caso brasileiro o resultado do choque da maxidesvalorização de fevereiro de 1983 de 30% foi elevar a inflação de um patamar de 100% para 200%.

Se do ponto de vista de política de estabilização os pacotes de austeridade do FMI não apenas eram extremamente ineficientes já que, como citado, incorporavam fortes choques inflacionários, do ponto de vista político se expunham ao descrédito técnico e político ao prever metas de inflação em suas cartas de inflação que jamais eram cumpridas, implicando em seguidos *waivers* e formulação de novas cartas de intenção.

Completando o quadro econômico social da época temos um governo militar em processo de franco desgaste político lutando para encaminhar uma transição a um regime civil dentro de limites e parâmetros aceitáveis pelo estamento militar. Não se deve perder de vista que no ciclo militar a ideologia dominante continuava a ser o desenvolvimentismo, logo, independente de outras considerações distributivistas e mesmo do desgaste destes governos, a “taxa histórica” de 7% para o crescimento do PIB ainda permanecia como objetivo de política econômica a ser perseguido. Apesar da opção pela ida ao FMI, dadas as condições econômicas externas e o balanço de forças políticas internas, políticas restritivas daí decorrentes encontravam neste período uma

⁵ A taxa de inflação subiu de 72,1% em dezembro de 1979 para 119% em dezembro de 1980.

resistência social muito mais forte do que no período de baixo crescimento dos anos 1990.

Assim esse é, sem dúvida, um terreno fértil para que críticas consistentes às fracassadas políticas de estabilização convencionais, baseadas na contenção de demanda, frutificasse.

Neste momento se solidificava o centro de pós-graduação da PUC-RJ. Este centro se formava com influências diversas. Um de seus membros, então mais importante, era o economista Edmar Bacha, que pode ser filiado à escola neo-estruturalista, tendo trabalhado em modelos de crescimento e distribuição de renda com o economista neo-estruturalista americano Lance Taylor. Bacha (1983), por exemplo, fiel a sua formação teórica fortemente critica as políticas de estabilização então perseguidas sob a égide do FMI:

Não há que negar a gravidade do processo inflacionário brasileiro. O que não se justifica é a tentativa de iludir a opinião pública com a sugestão de que as “autoridades” anunciadas tenham o propósito paralelo de controlar o ritmo da alta de preços. Se já é difícil aceitá-las com o objetivo de reequilibrar o balanço de pagamentos, é impossível engoli-las em nome de uma doutrina que associa a inflação a um pretenso e inexistente “excesso de demanda” na economia brasileira. (Bacha 1983, p.174)

Do corpo docente da PUC-RJ faziam parte, também, historiadores com formação na, então heterodoxa, Universidade de Cambridge, como Winston Fritsch e Marcelo Abreu. Havia também um grupo de economistas com formação em escolas convencionais norte-americanas. Vale lembrar que nesse momento escolas tradicionais como MIT e Harvard ainda eram centros dominados pelo keynesianismo da síntese neoclássica, que tanto em termos aplicados como político-ideológicos se confrontava com escolas mais ortodoxas monetaristas como Chicago⁶. Em resumo, o grupo de professores que se reunia no departamento de economia da PUC-RJ apresentava um perfil teórico que os colocava nas posições mais extremadas⁷ das escolas de economia do Brasil à época, mas certamente não numa posição perfeitamente intermediária. Tanto pela origem teórica quanto pela inclinação política conjuntural essa escola se alinhava com a busca de soluções menos ortodoxas para a crise da economia brasileira no início dos anos 1980. Na seção seguinte discutir-se-á os modelos que mais fortemente influenciaram o debate de política-econômica na primeira metade dos anos 1980, mas apenas para caracterizar

⁶ Essa divisão nos EUA de alguma forma se transplantava para o território nacional com os alunos da FGV indo para Chicago.

⁷ Com a FGV representando a ortodoxia neoclássica e a UNICAMP como herdeira da heterodoxia Cepalina incorporando autores como Kalecki, Steindel, Labini, Minsky, entre outros.

esse aspecto mais nitidamente heterodoxo de vários trabalhos publicados por professores ligados a esta instituição. Um bom exemplo é o modelo de inflação proposto por Lara-Resende (1979) onde o autor explicita seu esforço como pertencente “... a linha das teorias que percebem a inflação como expressão de um impasse social ou de uma incompatibilidade distributiva”(p. 24). O componente de demanda em seu modelo está ligado aos preços agrícolas dentro da tradição estruturalista Latino Americana (p.16-22). Nesse caso o “excesso de demanda” num setor de preços *flex*⁸, está relacionado a problemas da estrutura fundiária e social da agricultura Latino Americana e não há qualquer tipo de restrição de capacidade produtiva. A filiação explícita a tradição estruturalista Latino Americana do autor agrega uma preocupação com a relação entre crescimento e financiamento externo/interno. O mesmo Lara-Resende (1982) dá uma importante contribuição à historiografia heterodoxa brasileira ao demonstrar que o sucesso do PAEG no combate a inflação se deveu prioritariamente à suas medidas relacionadas à contenção de custos - especificamente a aplicação da fórmula de sub-indexação salarial -, que propriamente às políticas de contenção de demanda ou restrição monetária.⁹

Seção 2- A gênese da Inflação Inercial e o Choque Heterodoxo

Os artigos de Lara-Resende e Lopes (1979) e Lopes (1982) são centrais para entender a crítica da PUC-RJ aos programas de estabilização tradicionais. Nesses artigos é contestada a capacidade de uma política de contenção de demanda ser capaz de eliminar a inflação que se registrava no início dos anos 1980. Esses trabalhos eram críticos das estimativas anteriores para a Curva de Phillips e foram seguidos por estimativas semelhantes por outros autores ligados a PUC-RJ. No quadro abaixo apresentamos um resumo desse debate.

⁸ Na literatura econômica a diferenciação de *fix* e *flex prices* ocupa papel de destaque na formulação de autores como, por exemplo, Hicks (1984). Basicamente os preços *flex* são aqueles que dependem mais diretamente, no curto prazo, das condições de oferta e demanda como os preços de produtos agrícolas, de alimentos em geral e outras *commodities*. Os preços *fix* seriam estabelecidos, principalmente no setor industrial da economia, através da adição de um *mark up* aos custos normais de produção. Nesse caso a variação da quantidade responderia diretamente a variações de demanda.

⁹ “O ponto chave do PAEG e da política desinflacionaria dos governos pós-1964 foi, no entanto, a política salarial ... o programa ... não é ortodoxo, justamente nos pontos em que o contexto político permite a intervenção direta sobre as reivindicações incompatíveis ... Se o PAEG diagnostica a causa da inflação corretamente no conflito distributivo e se tem o poder político de solucioná-lo pela via autoritária da intervenção direta na determinação dos salários, pergunta-se então por que se insistiu na prática de políticas fiscal e monetária restritivas de caráter ortodoxo ... a resposta pode ser encontrada na limitação imposta pelo balanço de pagamentos”(Lara-Resende 1982, p. 802-803)

Estimativas da Curva de Phillips¹⁰

Autor	Variável dependente	período	N.obs	Método	Equações Estimadas (estatística T)	R ²	D.W.	Erro padrão
Lemgruber 1974	\hat{q}_y	1953-1973	21	MQO	$0,90 - 0,905H + 0,951\hat{q}_y(-1)$ (1,94) (6,73)	0,72	1,65	0,115
Contador 1977	H	1947-1975	29	MQO	$0,037 - 0,159\hat{q}_d + 0,336\hat{q}_d^e$ (2,87) (-3,04) (5,91)	0,59	0,94	0,037
Lemgruber 1980	h	1950-1979	30	MQO	$0,183 - 0,198\hat{q}_g - 0,747h(-1)$ (-0,25) (1,95) (6,68)	0,76	1,48	0,039
Lemgruber 1980	\hat{q}_g	1950-1979	30	MQO	$0,033 - 0,583h + 0,913\hat{q}_g(-1)$ (1,18) (3,34) (0,09)	0,75	2,29	0,069
Contador 1982	\hat{q}_i	1950-1979	30	MQO	$0,012 - 0,699h + 0,827\hat{q}_i(-1)$ (2,66) (-1,86) (5,99)	0,57	2,39	ND
Lara-Resende & Lopes 1979 ¹¹	\hat{q}_i	1960-1978	29	MQO	$0,4z + 0,143 - 0,121H + 0,224\hat{q}_d(-1) + 0,56(\hat{w}^* - g_p) + 0,191g_p$ (2,68) (1,43) (0,43) (1,01) (3,57) (-1,33)	0,90	1,94	0,07
Lopes 1982 ¹²	\hat{p}_i	1969-1981	23	MQO	$0,018 z_0 + 0,295 z_m + \hat{c}_w^* + 0,366 h - 0,108 d 1973$ (1,97) (8,26) (-5,4) (-3,94)	0,96	2,07	0,026
Modiano 1983	\hat{p}_i	1966-1981	26	MQ-2 estágios	$0,058 + 0,237\hat{p}_{-1} - 0,190(y^P - y) + 0,524\hat{q}_l + 0,712\hat{p}_m + 0,076\hat{p}_A$ (7,567) (7,498) (-3,7) (6,050) (7,8) (3,624)	0,99	1,83	0,029

Fonte: Contador (1977), Lemgruber (1978), Lara-Resende & Lopes (1979), Lopes (1982), Modiano (1983)

¹⁰ Símbolos utilizados: \hat{q}_y = taxa de inflação (deflator implícito do PIB); H = hiato do produto; \hat{q}_d = taxa de inflação, com base em médias anuais do IPA-DI-Geral; \hat{q}_d^e = taxa esperada de inflação, calculada pelo modelo auto-regressivo; h = hiato do produto na indústria; \hat{q}_g = taxa de inflação, com base em médias anuais do IGP-DI; \hat{q}_i = taxa de inflação, com base em médias do IPA- OG – Indústria.

¹¹ $\hat{q}_i = f_1 z + f_0 - f_2 H + f_3 q_d(-1) + f_4(\hat{w}^* - g_p) - f_5 g_p$. Segundo Lopes (1982): “O resultado surpreendente que aparece na Tabela 2 é que os coeficientes f_2 e f_5 da forma reduzida não são significativamente diferentes de zero e, além disso, aparecem com sinal contrário ao previsto pela teoria”.(p.13)

¹² $\hat{p}_i = \bar{x}_0 z_0 + \bar{x}_m z_m + \bar{c}_w^* + a_i - b_i h$, onde os termos \bar{x}_k , para $k = 0, m$; são constantes e podem ser interpretados como a elasticidade de substituição entre os insumos; o coeficiente de \bar{c}_w^* (média simples para os últimos n meses de um índice do salário nominal definido pela política salarial) é igual a 1 devido a restrição exógena; z_k , indica as variações dos preços em Cruzeiros do petróleo (para $k = 0$) e dos outros insumos importados (para $k = m$); o erro de estimativa é sistematicamente duas a três vezes maior no ano de 1973, o que justifica a utilização da *dummy*. De acordo com Lopes (1982): “a variação do hiato aparece significativamente como variável de demanda. Uma justificativa para este efeito pode estar na alteração dos *mark-ups*: se a taxa de variação do *mark-up* médio na indústria está positivamente associada à taxa de variação do produto industrial, segue-se que ela está também negativamente associada a variações no hiato do produto industrial.”(p.30)

A principal crítica de Lara-Resende e Lopes (1979) quanto à especificação de Contador (1977) diz respeito aos baixos $R^2 = 0,59$ e Durbin Watson (D.W.) = 0,94. Assim, o coeficiente do hiato do produto torna-se muito elástico, ou seja, há um otimismo deflacionista relacionado à capacidade de uma recessão reduzir drasticamente a taxa de inflação. Uma vez que a curva de Phillips é especificada por Lara-Resende e Lopes levando em consideração a indexação dos salários nominais, o coeficiente do hiato do produto torna-se não significativo, ou seja, não existe uma relação direta e persistente entre excesso de demanda e inflação.

As conseqüências dessa conclusão empírica são bastante significativas: a natureza da inflação brasileira de 1960 a 1978 não seria explicada por excesso de demanda e conseqüentemente sua eliminação teria que se basear em políticas relacionadas à dinâmica dos custos da economia.

Esse resultado bastante “radical” claramente causou um certo desconforto a Lopes, pois como vimos na seção anterior, não seria consistente com seu background teórico. Nas próprias palavras de Lopes (1982):

Como então explicar os resultados da Tabela 2 [modelo Lara-Resende/Lopes]? Esta é uma questão complexa, para qual infelizmente não temos uma resposta definitiva. É possível que a variável hiato do produto seja uma medida excessivamente inadequada do nível de atividade. É possível também que o modelo das equações (1)[13] e (4)[14] esteja incorretamente especificado e que em conseqüência uma ligação fraca entre inflação e nível de atividade não tenha sido captada. Há que se considerar ainda a possibilidade de que a mecânica dos reajustes salariais torne impossível a identificação econométrica da equação (5)[15]. (Lopes 1982, p.17)

¹³ $\hat{w} = a\hat{w}_1 + (1-a)\hat{w}_2$, onde \hat{w}_1 e \hat{w}_2 são as taxas de variação do salário nominal nos setores de mercado e institucional; \hat{w} é a taxa média de variação do salário nominal; a é uma constante positiva.

¹⁴ $\hat{q}_i = d_1\hat{q}_m + d_2(\hat{w} - g_p) + d_3\hat{q}_d(-1)$, onde d_1 , d_2 e d_3 são constantes positivas; \hat{q}_i é a taxa de inflação medida com base nas médias anuais do IPA-DI para a indústria; \hat{q}_m é a taxa de variação do preço em cruzeiros das importações; g_p é a taxa de crescimento da produtividade do trabalho; $\hat{q}_d(-1)$ é a taxa de inflação calculada a partir de médias anuais do IPA-DI global, com um período de defasagem.

¹⁵ Substituindo as equações (1), (2) $\hat{w}_1 = b - cH + q_d(-1)$, (3) $\hat{w}_2 = \hat{w}^*$ na equação de preços (4), e definindo uma variável de choque externo $z = \hat{q}_m - \hat{q}_d(-1)$, obtêm-se a seguinte forma reduzida para taxa de inflação dos preços industriais: equação (5) $\hat{p}_1 = d_1z + d_2ab - d_2acH + (d_1 + d_2a + d_3)\hat{q}_d(-1) + d_2(1-a)(\hat{w}^* - g_p) - d_2ag_p$, onde H é o hiato do produto global; \hat{w}^* é a taxa de reajuste definida pela política salarial vigente, c é uma constante positiva.

Assim, numa nova especificação da curva de Phillips, Lopes (1982) encontra um coeficiente significativo em relação ao hiato do produto. Entretanto, mesmo de acordo com essa especificação, políticas de estabilização recessivas, teriam pouco efeito dado o componente de inércia ser muito elevado. Um exercício de simulação mostrou que:

Uma redução de apenas 7 pontos percentuais na taxa de inflação de 1982 [99% em dezembro de 1981 para 92% em dezembro de 1982] seria neste caso o único resultado da maior depressão no nível de atividade sofrida pela Economia Brasileira em sua história recente. (Lopes 1982, p. 38)

Na mesma linha de desenvolvimento segue Modiano (1983), apontando que o componente de inércia era extremamente elevado e uma política de estabilização que não priorizasse alguma forma de eliminação dessa inércia seria extremamente ineficiente, ou seja: exigiria um enorme sacrifício em termos de desemprego e ociosidade de capacidade produtiva para uma queda muito limitada da inflação. Surge assim, um elemento de natureza empírica para justificar a hipótese da inflação inercial.

Contra-pondo-se tanto às estimativas tradicionais da Curva de Phillips quanto às estimativas mais recentes da formação dos preços industriais para a economia brasileira, os resultados obtidos sugerem um “pessimismo deflacionista”. Embora a estimação direta de uma equação para a evolução salário médio do setor industrial tenha gerado um coeficiente para o hiato do produto com o sinal correto e estatisticamente significativo, sua magnitude é consideravelmente inferior àquela preconizada pelas estimativas tradicionais. A relevância de políticas recessivas no combate à inflação, dado o atual patamar inflacionário da economia brasileira, pode então ser contestada. (Modiano 1983, p.27)

É importante nesse ponto entender claramente as implicações dos trabalhos sobre Curva de Phillips desenvolvidos por autores da PUC-RJ. Na sua versão inicial mais forte, a especificação de Lara-Resende e Lopes (1979) mostrava que a inflação no Brasil não era de demanda, logo qualquer política de estabilização que se concentrasse em medidas de controle da demanda seriam nada mais que um sacrifício desnecessário¹⁶.

Na segunda versão, na qual o coeficiente do hiato do produto é significativo, há um componente de excesso de demanda relacionado à história da inflação brasileira. Mas qual a consequência desse resultado para a política de estabilização? A principal conclusão é que o sacrifício necessário para reduzir uma inflação tão elevada seria inaceitável e mesmo ineficiente do ponto de vista social. Entretanto, há outro dado interessante relacionado à construção deste hiato com importantes consequências em termos de política de estabilização. Ainda vivia-se um período de crescimento

¹⁶ Lara-Resende ao analisar a estabilização do PAEG faz-se essa pergunta frente à posição central da política salarial para explicar a estabilização, e conclui que os sacrifícios em termos de produto que resultaram das políticas contracionistas tanto do PAEG quanto do Plano Trienal foram desnecessárias.

acelerado, no qual a taxa de crescimento histórico era de 7%. Logo, um crescimento econômico abaixo dessa taxa não seria inflacionário já que estaria abaixo do crescimento do produto potencial. No início da década de 1980 ocorre uma desaceleração do crescimento econômico, logo ainda que fosse possível, mesmo que de forma ineficiente, combater a inflação através de recessão, certamente a nível teórico a aceleração no período não poderia ser explicada por excesso de demanda. Essa conclusão trivial dentro de um aparato tradicional da Curva de Phillips aceleracionista terá importantes implicações para o exame da questão do tratamento dado ao déficit público nas políticas de estabilização.

A descoberta empírica do componente inercial como o mais relevante para explicar a inflação do período teve importantes conseqüências teóricas e aplicadas. A conseqüência empírica é que se fossem desenhadas políticas para lidar com, ou mais precisamente, eliminar a inércia inflacionária, estaria solucionado o problema inflacionário sem sacrifício em termos de produto e emprego.

Duas propostas surgiram: a idéia de uma moeda indexada que sincronizaria todas as expectativas inflacionárias, eliminando assim a inércia, e que substituiria a moeda ruim e a idéia do congelamento. A primeira sugestão partiu dos economistas André Lara-Resende e Pérsio Arida¹⁷, e ficou conhecida como plano Larida, e tem antecedentes históricos em algumas moedas indexadas adotadas durante as hiperinflações dos anos 1920. A URV adotada no Plano Real teve algumas das características dessa proposta. Não chegou a ser uma verdadeira moeda com circulação, ou meio de troca, mas foi um indexador aos quais os preços foram referidos no período de quatro meses antes da reforma monetária que substituiu o cruzeiro pelo Real.

A outra solução para eliminação da inércia inflacionária foi proposta pelo economista Chico Lopes e consistia do congelamento de preços e salários. Segundo o mesmo Lopes (1986)

Se a inflação inercial tende a se auto-sustentar e não responde aos controles monetários e fiscais, o que se pode fazer para curá-la? Em nossa opinião, a única saída efetiva é o choque heterodoxo. Ao contrário do choque ortodoxo, que se baseia no corte ríspido e total da expansão monetária e do déficit público acompanhado por uma liberalização do sistema de preços, o choque heterodoxo consiste no congelamento ríspido e total dos preços acompanhado por uma liberação das políticas monetárias e fiscais. (Lopes 1986, p. 119)

Uma vez lançada pelos economistas da PUC-RJ essa hipótese inercialista ganhou uma aceitação tão ampla que acabou por ser “traduzida” para modelos de inflação

¹⁷ Para uma descrição desta proposta ver Arida e Lara-Resende (1986).

inteiramente distintos. Esse é um ponto interessante porque, ao contrário da ordem de prioridades de política econômica observada na citação anterior de Chico Lopes, a hipótese inercial poderia ser compatível com políticas de estabilização inteiramente díspares, e que seguiriam hipóteses sobre as causas de inflação idênticas Segundo Serrano (1986):

É tão raro encontrar uma proposição que seja aceita consensualmente entre economistas acadêmicos que, quando nos deparamos com uma, somos levados a desconfiar que o consenso só existe porque cada grupo de economistas interpreta o conteúdo da proposição de forma diferente. (Serrano 1986, p.106)

Segundo Serrano (1986) pode-se enumerar quatro versões para uma teoria inercial compatíveis com as mais distintas escolas de pensamento e modelos de inflação. A primeira seria compatível com a escola das expectativas racionais na qual em um período de relativa estabilidade da velocidade renda da moeda a inflação esperada será igual ao crescimento esperado da oferta monetária. Se o governo adota uma política acomodatória e os agentes esperam uma taxa de crescimento igual ao valor passado, a inflação se inercializa¹⁸. Para uma segunda interpretação, existiria a inércia institucional que seria dada pelos preços administrados acompanhando a inflação passada.

A teoria dos salários relativos, e que é a mais representativa da análise de inércia da PUC-RJ, se relaciona com a incapacidade de coordenação entre os trabalhadores. Estes estão satisfeitos com seus salários reais, ou os salários médios do período entre reajustes anterior. Entretanto, nenhuma classe tomaria a iniciativa de converter seus salários pela média temendo que algum free rider não o fizesse se aproveitando de um acordo de estabilização, com eliminação da inércia, para realizar ganhos de salário real. Nesse caso, haveria uma externalidade negativa que demandaria a intervenção do Estado através de um plano de estabilização de choque, justificada, dessa forma, mesmo dentro de uma estrutura teórica bastante ortodoxa¹⁹.

Finalmente, é possível imaginar uma situação na qual mesmo na presença de conflito distributivo poderia se registrar um processo de inflação inercial. Apesar de neste caso, ao contrário do anterior, os trabalhadores não estarem satisfeitos com a média do salário

¹⁸ Curva de Phillips adaptativa.

¹⁹ Esse problema de coordenação inspirou a utilização por Bacha (1988) “a imagem de James Tobin, de uma platéia assistindo em pé um jogo de futebol, quando todos poderiam estar melhor vendo o jogo sentados, desde que houvesse um movimento coordenado nesse sentido. Ilustra perfeitamente bem esta hipótese inercialista.”(p. 8)

real, devido a uma combinação de fatores institucionais os trabalhadores só conseguem a cada rodada um reajuste nominal compatível com a média real anterior. Assim, a inflação estável e inercial é gerada pela estabilidade dos termos do conflito distributivo entre lucros e salários e não por sua ausência ou acomodação.

É interessante notar que uma certa “neutralidade teórica” do componente inercial da inflação e, conseqüentemente, da sua possível adoção por defensores de interpretações distintas quanto a natureza dos processos inflacionários foi adotada pelos próprios autores Arida e Lara-Resende em seu artigo de 1986²⁰. Para esses autores a eficiência do choque ortodoxo em “reduzir a inflação está acima de qualquer dúvida” (p. 15). Seus custos altos em termos de produto e emprego seriam, então, mitigados pelas propostas de eliminação da inércia inflacionária. Mais à frente, no mesmo texto, reforçam a idéia de que um mecanismo, ou reforma monetária, que elimine o componente da inércia “... não visa substituir as medidas de política que afetam os fundamentos dos processos inflacionários. Não tem sentido implementar uma reforma monetária se a inflação advém primordialmente de déficits fiscais ou de choques de oferta”(p. 23) ²¹.

Como a inflação brasileira seria predominantemente inercial os autores encerram o texto com uma forma “de compromisso” que reforça a defesa do choque heterodoxo ainda que respeitando os elementos centrais das políticas mais ortodoxas para manutenção da estabilidade dos preços:

Até o ponto em que a inflação brasileira seja inercial, a credibilidade do governo, a independência das autoridades monetárias com relação as pressões políticas, a visibilidade do orçamento público e os corretivos monetários e fiscais são complementares, e não substitutos, à reforma monetária aqui proposta.(Arida e Lara-Resende 1986, p. 33).

²⁰ Ainda que correndo o risco de incorrer num julgamento subjetivo não se pode deixar de notar uma eventual influência sobre alguns argumentos apresentados neste texto da platéia a que foi exposto. O artigo Arida e Lara-Resende (1986) foi originalmente apresentado em 1984 num seminário organizado pelo Institute of International Economics, em Washington DC, tendo como comentarista Rudiger Dornbusch. Esse mesmo instituto cinco anos depois iria promover outra conferência cujo texto resumo escrito por John Williamson (Williamson 1990), iria cunhar a popularíssima expressão - Consenso de Washington - que passou a denominar o pensamento conservador dos anos 1990 na América Latina. É natural que em um *think thank* conservador os autores tenham adotado uma exposição que pudesse ser absorvida por uma platéia mais ampla.

²¹ Choques de oferta per se, não explicam processos persistentes de elevação de preços. Mesmo numa teoria de inflação de custos, as pressões pelo lado da oferta, só se tornam processos inflacionários persistentes dependendo da reação de outras variáveis como o salário real e/ou mark up desejados. Lara-Resende (1979), por exemplo, quando modela o problema dos preços agrícolas tem o cuidado de não tratá-los como um mero choque exógeno. Em relação ao componente de choque num modelo de Curva de Phillips aceleracionista esse tem que se anular, ou se compensar no longo prazo, para que a inflação seja legitimamente explicada por excesso de demanda. Em suma: qualquer que seja a abordagem “choque de custos” não é explicação nem teoria para explicar fenômenos inflacionários.

Até aqui demonstramos que os trabalhos da escola da PUC-RJ na primeira metade da década de 1980 destacavam o elemento inercial como central para qualquer proposta de estabilização reservando as considerações sobre controle de demanda um caráter secundário. É dentro desse quadro geral que se inserem as considerações destes autores sobre o papel do déficit público tanto para a gênese da inflação como para sua eventual estabilização, ou seja, até que ponto o déficit público brasileiro poderia ser responsável pela existência de um persistente excesso de demanda na economia.

Como já citado anteriormente dificilmente poderia indicar que houvesse um processo de excesso de demanda generalizado num período de recessão. Ainda que houvesse déficit público seria ilógico supor que ele pudesse ser responsável por um fenômeno macroeconômico inexistente: inflação gerada por excesso generalizado de demanda. Vários trabalhos, inclusive, no seu título destacam que as causas da aceleração da inflação teriam sua origem nos choques externos de 1979 (e depois novamente em fevereiro de 1983, com a uma maxi-desvalorização de 30%) e a “redução à metade do intervalo de indexação dos salários e contratos de aluguéis” (Arida e Lara-Resende, 1986, p. 11).

Ainda que essa consideração mais geral tenha levado, coerentemente, autores interessados em propor políticas aplicadas de controle da inflação a relegar a questão do déficit público a uma posição secundária algumas observações complementares reforçam ainda mais essa posição.

O primeiro grupo de observações se refere ao tamanho do déficit em si. Arida e Lara-Resende (1986) constata o forte esforço fiscal empreendido pelo governo sob a égide dos acordos com o FMI com a redução deste em 1982 para 1983 de 8% para 3,5% do PIB²². Além do mais, mesmo quando não inteiramente eliminados os déficits públicos brasileiros eram modestos quando comparados ao valor da mesma variável em vários outros países (desenvolvidos ou não)²³. Mesmo quando já no governo, como atesta o

²² Nesse ponto, aí incluídas as metas fiscais das primeiras cartas de compromisso com o FMI, os autores destacam que muitos economistas utilizavam o déficit nominal como indicador da pressão do setor público sobre a demanda agregada. Segundo esses autores “Lamentavelmente, confusões elementares como comparar a taxa real de poupança ao déficit nominal público, e a estimativa dos supostos efeitos do crowding-out da rolagem nominal da dívida pública, ainda são freqüentes nos debates sobre a economia brasileira” (Arida e Lara-Resende 1986 p. 13). Para uma crítica mais formal ao erro de se considerar a contabilidade nominal do déficit público como indicador de impacto macroeconômico do setor público ver Bastos e Serrano (1988).

²³ O déficit Brasileiro era inferior ao registrado em países de renda per capita semelhante e com inflações também elevada, como, por exemplo, Israel (ver Bruno 1986, p. 87), Argentina e Peru (ver Ortega 1989,

chamado “Livro Branco do Déficit Público” alguns desses economistas²⁴ apontavam a situação fiscal como uma variável “sob controle”. Ainda que tomando o devido cuidado em ressaltar que este é um documento de governo e não um texto acadêmico assinado especificamente por algum economista da PUC-RJ é interessante notar como o déficit era percebido dinamicamente como não algo prejudicial mas mesmo necessário, como atesta essa longa citação:

Um Déficit Corrente do Governo da ordem de magnitude verificada no Brasil não representa qualquer risco de pressão inflacionária para uma economia que pretende trilhar uma trajetória de rápido desenvolvimento. Com o crescimento econômico, a sociedade requer aumentos proporcionais em seus estoques de dívida pública, tanto monetária como não-monetária. Ao prover esta(sic) expansão natural da demanda por dívida pública, o governo precisa oferecer ativos financeiros ao setor privado, os quais podem financiar seu déficit corrente. Estima-se que o potencial para essa expansão natural da demanda por dívida pública, o governo precisa oferecer ativos financeiros ao setor privado, os quais podem financiar o seu déficit corrente. Estima-se que o potencial para essa expansão normal da dívida situa-se, nas condições brasileiras atuais, entre 2 e 3% do PIB. Não pode restar dúvida de que o déficit público brasileiro está inequivocamente sob controle, não havendo qualquer risco de pressão inflacionária proveniente dessa fonte.”(SEPLAN 1986, p. 136)

O segundo grupo de observações tem um caráter mais teórico: o impacto da estabilização sobre o déficit público através do efeito Tanzi. Esse efeito captaria o ganho de receita pública (fiscal ou referentes a serviços públicos) do governo com o fim da inflação. A perda de receita decorreria da corrosão inflacionária ocorrida no período entre a geração da receita e seu recolhimento. Em relação aos preços públicos algo semelhante ocorreria devido a uma indexação imperfeita²⁵. A existência desse efeito era uma garantia extra da total irrelevância de um pequeno déficit público pré-plano. Não só este não estaria causando excesso de demanda, como seria facilmente “financiado” pela

p. 27) e mesmo inferior, em média, para o triênio 1983-85 ao registrados pelos países da OECD (ver SEPLAN 1986 p. 135).

²⁴ Desde o início do Governo Sarney, a SEPLAN, cujo titular era o Ministro João Sayad, tinha como seus principais economistas professores da PUC-RJ que defendiam as idéias do choque heterodoxo. Essa assessoria se opunha inicialmente ao Ministério da Fazenda, liderado pelo Ministro Francisco Dornelles, que seguia orientação ortodoxa da FGV-RJ. Este ministro cai em 1985 e com a ascensão de Dilson Funaro a ministro da Fazenda passa a haver maior homogeneidade no governo ainda que a SEPLAN de Sayad tenha continuado a ser a instância de poder político/administrativo que dava vazão as idéias dos economistas da PUC-RJ. Para um relato jornalístico desses aspectos do governo Sarney, bem como para a confirmação de vários dos argumentos aqui apresentados na forma de relatos pessoais indiretos ver Sardenberg (1987).

²⁵ Particularmente no caso brasileiro uma política de sub-indexação dos preços públicos foi utilizada de maneira explícita como elemento de controle inflacionário desde a década de 1970 até as vésperas de lançamento do Plano Cruzado em 1985. A política de realismo tarifário, ou de recuperação do valor de serviços público acabou sendo característica marcante dos dois programas de estabilização mais bem sucedidos da história econômica recente: o PAEG e o Plano Real.

própria necessidade monetária da economia. Mais ainda, com a estabilização este tenderia desaparecer.

Esse efeito, consagrado na literatura (Tanzi 1978), chegou a ser estimado para o caso brasileiro por Ortega (1989) em 1986. Segundo este autor ele não só teria sido efetivamente observado entre março e outubro de 1986 como teria representado cerca de 50% do crescimento da arrecadação tributária frente aos mesmos meses do ano de 1985.

Em relação à importância do efeito Tanzi deve-se destacar que este é o elemento central de uma importante contribuição de um autor da PUC-RJ ao debate internacional sobre estabilização. Franco (1990) mostra que as conclusões de Sargent (1982) quanto à importância para estabilização das hiperinflações de vários países da Europa Central nos anos 1920, via expectativas, das reformas fiscais não são baseadas em uma análise empírica acurada. Franco (1990) mostra que a efetividade dessas reformas “can be disputed”(p. 176) resultando mais da recuperação da receita pública ou de uma política de redução de gastos/elevação de tributos²⁶.

Como veremos na próxima seção, esse efeito é mais tarde invertido na obra dos autores da PUC-RJ gerando um impacto, consistentemente, oposto sobre a questão do déficit público. Se até agora o efeito Tanzi é usado como uma razão extra para a irrelevância do déficit público nas políticas de estabilização do início dos anos 1980 sua inversão será usada como base teórica para um “*overkill*” fiscal quando os economistas da PUC-RJ passam a adotar uma interpretação ortodoxa para o fenômeno inflacionário. Não só seria necessário ajustar o déficit como gerar um superávit que seria corroído durante a estabilização pelo efeito Tanzi às avessas. Como explica Bacha (1994):

A inflação ajuda de duas formas na redução do déficit orçamentário aos valores efetivamente observados no fim do ano fiscal. Primeira, o orçamento embute uma previsão inflacionária bem menor do que a inflação efetivamente observada. Isso reduz o valor real das despesas a serem executadas, mesmo sem o controle do caixa. Já as receitas, por estarem indexadas, pouco sofrem com a inflação maior do que a orçada. Segunda, por meio do controle do caixa, o Ministério da Fazenda adia a liberação das verbas orçadas para o final do ano ou mesmo para os restos a pagar no seguinte, desse modo, fazendo com que o valor dessas despesas seja adicionalmente reduzido pela inflação. (Bacha 1994, p. 9-10)

²⁶ Não se deve perder de vista que a contribuição de Sargent (1982) é supostamente a comprovação empírica da importância de como um ajuste fiscal crível anunciado pelo governo é capaz de gerar uma estabilização sem grandes sacrifícios de produto. Ao realizar uma crítica empírica bastante detalhada Franco (1987a) coloca sob forte suspeição a validade das conclusões radicais chegadas por Sargent (1982) e conseqüentemente os impactos que essas conclusões tiveram sobre políticas de estabilização daí em diante.

Seção 3- Da Bolha à Teoria Quantitativa – A Mutação da abordagem teórica da PUC – RJ

O Plano Cruzado foi um plano de estabiliza o lançado em 28 de fevereiro de 1986 baseado na idéia do choque heterodoxo neutro desenvolvido pelo economista da PUC–RJ no início dos anos 1980. A proposta de Chico Lopes de congelamento de preços, como forma de eliminar a inércia inflacionária, foi adotada em detrimento das propostas de moeda indexada levantadas por P rsio Arida e André Lara-Resende. Os salários foram convertidos pela média dos seis meses passados com ganhos nominais sobre essa média de 8% e 16% para salários em geral e mínimo, respectivamente. Essas medidas para muitos de seus autores não respeitaram a necessária neutralidade distributiva do plano, sendo mais tarde consideradas, em parte, responsáveis, pelo seu fracasso²⁷. Além do congelamento foi estabelecida uma tablita que descontava dos valores nominais dos contratos existentes no dia de lançamento do plano o valor embutido da infla o futura. O Plano obteve enorme sucesso inicial, com forte queda da infla o e apoio popular, além de expansão da demanda em geral e do consumo em particular²⁸.

A despeito desse sucesso inicial, após um breve período de tempo, já se percebia a escassez de alguns produtos nas prateleiras dos supermercados e tensões ao longo da cadeia produtiva. O objetivo dessa se o não   discutir o fracasso do plano em si, mas sim a interpreta o dominante dos autores ligados a PUC-RJ e que, como visto na se o anterior, são os pais intelectuais e principais *policy makers* responsáveis pelo lançamento deste plano²⁹.

Para os autores e executores do Plano o seu fracasso deveu-se ao surgimento de uma “bolha de demanda” que gerou pressões inflacionárias. Essas pressões em combina o com o congelamento acabaram por gerar escassez e desabastecimento³⁰. As razões para

²⁷ Essa afirmativa deve ser melhor qualificada em rela o aos salários em geral. Como foi estabelecido um gatilho que dispararia assim que a infla o atingisse os 20%, esses 8% dados inicialmente a todas as categorias de trabalhadores significavam uma prote o, ainda que parcial, contra perdas futuras. Esse ganho, descontados eventuais resíduos acumulados quando do disparo do gatilho salarial, apenas manteriam os salários na sua média histórica anterior, ou seja, no longo prazo manteriam a neutralidade distributiva, ou a manuten o da distribui o da renda entre lucro e salários existente antes da implanta o do plano. Já em rela o ao salário mínimo o plano incorporava um ganho real explícito.

²⁸ Deve-se anotar que essa expansão não foi uma reversão de tendência, ou seja, não pode ser creditada exclusivamente ao plano. Esse crescimento relativamente forte já vinha sendo observado desde o ano anterior a despeito da acelera o da infla o no período. A acelera o do cruzado, logo, deve ser vista como um reforço de tendência já existente.

²⁹ Para uma leitura alternativa, por exemplo, ver Bastos (2001).

³⁰ Vale registrar que Lopes (1989) faz uma leitura um pouco distinta desse impacto do excesso de demanda ao afirmar que “O Plano Cruzado fracassou porque gerou uma pressão excessiva de demanda ao mercado interno, o que acabou comprometendo as exporta es. A crise cambial que se seguiu, e que

essa bolha, ou excesso de consumo pós-plano, não são homogêneas, ou melhor, a importância relativa de cada um de seus componentes não é homogênea nas várias contribuições dos autores da PUC-RJ em suas explicações para o fracasso do plano. Basicamente são quatro as razões para esse excesso de demanda: os aumentos salariais que foram encarados como “populismo” por parte do governo³¹; a política monetária frouxa³²; o impacto do déficit público sobre a demanda agregada; e o efeito expansionista do fim do imposto inflacionário³³.

O primeiro elemento é um exemplo de má condução da política de estabilização e não pode virar causa central da inflação. A política monetária no caso brasileiro era considerada, no período em estudo, subordinada à política fiscal, e por isso, também, nunca ganhou status de causa primária da inflação. Apenas os dois últimos elementos acabaram ocupando um papel central no processo de geração de inflação, e não apenas no fracasso de programas de estabilização. Por isso esses serão os elementos a serem analisados na transição teórica dos economistas da PUC-RJ.

Como demonstrado por inúmeras citações na seção anterior os economistas da PUC-RJ não tinham, na maioria dos seus textos, o déficit público como elemento central para explicar a inflação alta do Brasil no início dos anos 1980. Essa visão englobava razões empíricas (déficits baixos, recessão do período, a própria história brasileira dos anos 1970 repleta de choques exógenos e recrudescimento do processo de ativismo sindical) e teóricas: um déficit público em nível razoável é inteiramente compatível com a

praticamente aniquilou com as reservas em moedas estrangeiras do país, foi o que efetivamente decretou a sua morte..”(p.63). A idéia que a crise cambial foi de fato o elemento central para o fracasso do Plano está presente em Bastos (2001) inclusive ao cotejar seu fracasso com o sucesso do Plano Real, lançado em condições externas extremamente favoráveis. Esse autor, entretanto, destaca a sustentabilidade da taxa de câmbio/lucro desejada pelos exportadores e menos o impacto do excesso de demanda na queda das exportações e aumento das importações. Para uma crítica a essa visão ver Bastos (2001) p.226-239

³¹ Como vimos na nota 25 isso não é inteiramente verdade. Parte do aumento pode ser lido como um seguro para futuras perdas. A visão canônica dos economistas da PUC-RJ pode ser vista em Lopes 1989: “O plano foi, desde o início, contaminado por uma forte tendência populista, num esforço natural de seus formuladores para compensar a insegurança quanto a possibilidade de uma forte rejeição política. O gatilho salarial e os abonos de 15%(sic) sobre o SM e 8% sobre os salários em geral foram certamente motivados por esta insegurança.”(p. 74)

³² Sobre a crítica específica à política monetária feita por um economista ligado a escola da PUC-RJ podemos citar Moraes (1990). O autor demonstra que a política de juros baixos foi importante para reduzir o custo de especular contra o congelamento através da estocagem de bens e matérias primas (e poderia ter crescido, postergação e exportações) bem como para explicar, ao menos em parte, uma expansão do crédito. Entretanto, adverte que apesar de no seu entender uma política monetária apertada ser condição necessária para o sucesso de um plano de estabilização esta pode não ser suficiente, citando o caso da Argentina para ilustrar o argumento.

³³ Se o déficit público for tomado no conceito real estas duas explicações se fundem em uma só. A redução, ou eliminação, do imposto inflacionário resulta numa elevação do déficit público.

demanda por ativos do setor privado numa economia em crescimento, como explicitado em SEPLAN (1986).

Inicialmente, como já levantado anteriormente, a alusão ao problema do déficit se refere à gestão de demanda pós choque heterodoxo, como fica claro em Franco (1987b):

... a despeito do apelo ao senso comum, a evidência para a relevância da origem monetário-fiscal da inflação brasileira não é convincente. ... Dessa forma, fica difícil justificar por aí a necessidade de políticas contracionistas no âmbito do programa “heterodoxo”. Nesse sentido, um ponto importante a ser ressaltado é o de que a necessidade de medidas “ortodoxas” constitui, na verdade, um problema de *demand management* que varia muito de caso para caso, o que coloca após o “choque heterodoxo”.(p.13)

Ligada a gestão do déficit pós-Plano está a questão do fim do imposto inflacionário. Segundo Ortega³⁴ (1989) a crença de que o déficit era “ ... aproximadamente zero em 1985...não levava em consideração que com o congelamento dos preços o imposto inflacionário teria uma súbita diminuição.” (p. 34). Mesmo Franco (1987b) destaca esse efeito passageiro ao afirmar que:

...na transição da inflação para a estabilidade de preços é provável que algumas influências expansionistas se façam presentes. Desaparece, por exemplo, o ‘imposto inflacionário’ que no nosso caso era responsável ... por cerca de 2,4% PIB. (p. 14)

Ainda que esse efeito³⁵, que parece ter sido negligenciado pelos primeiros autores que propuseram programas de choque anti-inflacionário ocorra, seu impacto expansionista não é razão necessária para que se gere uma pressão de demanda pós-plano, afinal “essas influências expansionistas não necessariamente se materializam, isto é, não são conseqüências inevitáveis da desinflação súbita, nem tampouco imperativos da orientação “heterodoxa” do programa.”(Franco 1987b, p. 14).

Na verdade, um aumento do déficit público real, só é inflacionário se causar excesso de demanda, o que não é um passo trivial e generalizável para qualquer situação econômica. Inicialmente, há que se garantir que tal expansão do gasto público não coberta por impostos levará a economia a um nível próximo ou superior a sua plena capacidade/pleno emprego. Por outro lado o governo pode utilizar os instrumentos normais de política fiscal para compensar a queda do imposto inflacionário.

³⁴ Ortega (Alberto Octavio Espejo Ortega) foi aluno de mestrado da PUC-RJ tendo como orientador de dissertação o professor Gustavo Franco. Sua dissertação obteve o 2º lugar no 13º Prêmio BNDES de Economia.

³⁵ Na verdade esse efeito nada mais é do que o efeito Pigou, ou seja, a queda da inflação faz crescer o estoque de riqueza (ou elimina sua perda) do setor privado tendo como conseqüência o aumento da propensão a consumir do setor privado. É interessante que quando se trata normalmente do efeito Pigou poucos mencionam que este na verdade se constitui de uma política fiscal, medido no conceito real, expansionista. Essa contabilidade pode ser vista em Bastos e Serrano (1989) e alguns aspectos teóricos empíricos em Ortega (1989 p. 45 a 72)

Mesmo dentro de uma leitura bastante convencional o aumento do déficit real pode ser inteiramente financiado com elevações dos saldos reais monetários do setor privado que resolve, simplesmente, aumentar sua retenção de moeda e/ou dívida pública. Aliás, uma forte remonetização é um fato estilizado usual após uma súbita desinflação.

Até aqui demos exemplos de como o déficit público e o impacto do imposto inflacionário são elementos de consideração pós-plano ou de *demand management*. É difícil apontar com precisão, na literatura aqui estudada, quando ocorre uma inversão e estes elementos passam a ser as causas centrais da inflação; os *fundamentals* que devem ser a preocupação central dos *policy makers* para estabilizar a economia.

Uma referência interessante a essa transição é Ortega (1989). Neste trabalho o autor adota uma postura eclética em relação ao fenômeno do imposto inflacionário num período inflacionário, reconhecendo que:

... a existência do imposto inflacionário não é independente da origem da inflação, pois ele faz deteriorar o valor real dos saldos monetários, transferir poder de compra para o governo e financiar parcialmente o déficit fiscal. Neste contexto, o imposto inflacionário opera também em modelos diferentes dos monetaristas.(p. 63)

Essa observação do autor, de resto, não deve surpreender, já que seu orientador, em sua tese de doutoramento, aborda exatamente um modelo de hiperinflação não-monetarista³⁶, na qual o imposto inflacionário é resultado da inflação de conflito distributivo e não causado por excesso de demanda gerado pelo déficit público³⁷.

Bacha (1988) já toma dá um passo bem mais explícito na direção de uma interpretação ortodoxa que a PUC-RJ haveria de tomar, ao menos em teoria e retórica, nos anos 1990. Segundo esse autor, para os inercialistas, ou seja, os autores da PUC-RJ, até então:

... o imposto inflacionário seria apenas uma dádiva ... a um governo benevolente que não teria dificuldades seja em obter da sociedade outro tipo de imposto seja em cortar despesas quando se operasse a desindexação. De todos os modos, esse problema não tinha muita prioridade, pois a remonetização da

³⁶ Referimos aqui à versão original de sua tese, Franco (1986), na qual suas equações básicas, mais especificamente as equações (1) a (8) p. 133-135, constituem um modelo de inflação de conflito distributivo, enquanto na sua versão “revista”(sic) de 1989 (Franco 1989) há a inserção de uma NAIRU na equação (3) do modelo. Curiosamente os resultados das versões 1986 e 1989 são idênticos tanto porque na versão 1986 este autor utiliza um indicador de emprego (e não de taxa de desemprego) como *proxy* para uma possível variação do *mark up* real, como porque em ambas o coeficiente do emprego é não significativo estatisticamente. Vale anotar que além de propor um modelo alternativo de conflito distributivo e criticar o trabalho empírico de Sargent (1982), Franco também contesta empiricamente a interpretação monetarista a la Cagan (1956) : “..it is unambiguously demonstrated that seigniorage collection was not in excess of the maximum steady state levels, as predicted by the basic Cagan model”(p. 126)

³⁷ Franco (1988) calcula a receita de senhoriagem e conclui que esta “...é inferior ao imposto inflacionário possível à taxa de inflação corrente .. [o que é] consistente com a presença de choques inflacionários de origem não monetária.”(p. 350)

economia, que se obteria com a estabilização, mais que compensaria a perda do imposto inflacionário nos primeiros meses do plano. (p. 12)

Nessa citação, e no restante do artigo tem-se uma crítica a idéia do imposto inflacionário como um ganho passivo do governo resultante de uma inflação que não tem como causa o impacto macroeconômico do déficit público sobre a demanda agregada. Assim, no curto prazo esse efeito poderá ser amenizado pelo processo de remonetização pós-plano, mas no longo prazo fatalmente irá criar mais inflação. A inflação passa a ser fundamentalmente de demanda e causada pelo déficit público.

Separando os momentos pré e pós estabilização, este autor chega a defender a idéia de que a Curva de Phillips possa ter uma assimetria no seu termo expectacional: “para desacelerações, valeria a curva de Phillips inercialista ... [e] Para acelerações, deveria também ser levada em conta a curva de Phillips expectacional...” (p. 10)³⁸. Assim, estando a economia não mais plenamente indexada, o determinante da inflação de longo prazo passa a ser “a expansão monetária exigida pelo déficit operacional do governo” (p. 10)³⁹.

Bacha (1988) faz uma crítica ao próprio caráter empírico da inflação inercial. A partir de 1986 esta já seria aceleracionista⁴⁰, permitindo a Bacha incorporar uma inovação fundamental para a nova formulação dos economistas da PUC-RJ: a mudança da natureza do processo inflacionário. Agora a “evidência acumulada” sugeriria que o Brasil teria “...entrado num regime que já não é mais de mera aceleração inflacionária mas sim de hiperinflação reprimida”(p. 13). Em tal regime:

³⁸ Curiosamente o autor não registra a Curva de Phillips aceleracionista com expectativas adaptativas e elasticidade de correção destas expectativas igual a 1 como a curva de Friedman e Phelps e prefere chamá-la de “inercialista”. A Curva com expectativas deste autor parece indicar um comportamento *forward looking*. É dessa forma que seu trabalho está sendo compreendido aqui.

³⁹ Reforçando a idéia explícita do imposto inflacionário como de fato uma “cobrança” do governo para financiar seu déficit, Bacha (1988) sugere uma interpretação de conflito distributivo na qual um dos participantes seria o governo. Ainda segundo este autor esse conflito distributivo “não se confunde com o hiato inflacionário keynesiano...[onde]... os preços sobem com ou sem excesso de demanda, desde que a soma das parcelas desejadas de renda seja superior a unidade”(p. 11) Infelizmente Bacha apenas aponta nessa direção de pesquisa sem aprofundá-la, neste texto, e nem, até onde se conhece, em textos posteriores. Obviamente que esse tipo de argumentação teria que enfrentar dificuldades teóricas e empíricas sérias. No primeiro caso qual seria o mecanismo de elevação de preços via aumento de *mark ups* no caso de um aumento generalizado de impostos sobre as empresas num contexto respeito de concorrência inter-capitalista? Empiricamente, o autor teria que se defrontar com exemplos como o da economia brasileira no início do século XXI que combinou elevação da carga tributária com redução do patamar inflacionário.

⁴⁰ Segundo Bacha (1988) ‘... o inercialismo terá tido seu momento de glória justamente quando a inflação brasileira deixou de ser inercial, para assumir características aceleracionistas as quais poderiam ser explicadas tanto em termos monetaristas quanto conflitistas’(p. 13). Além da notável liberalidade analítica desta afirmação vale ressaltar que o autor se refere ao seu modelo “sugerido” de conflito distributivo.

A hiperinflação decorreria tanto do fato de a necessidade de arrecadação do imposto inflacionário pelo governo estar tendendo a ultrapassar o valor máximo possível, quanto do fato de o grau de indexação dos salários e preços administrados estar tendendo a perfeição. (p. 13)

Tem-se assim uma mudança da qualificação do padrão inflacionário, com a entrada definitiva da arrecadação do imposto inflacionário pelo governo como elemento central da causa da inflação.

Seguindo essa mesma linha de argumentação pode-se citar Lara-Resende (1989) ainda que desenvolvendo uma argumentação mais detalhada e cuidadosa da encontrada no trabalho de Bacha (1988). Novamente destaca-se a diferença analítica entre distintos processos inflacionários. Haveria uma distinção entre inflação moderada, crônica e hiperinflação. A primeira seria resultado de um fenômeno de excesso de demanda de curto prazo. A segunda de “...uma tentativa de extrair da sociedade excedente superior à taxa de poupança voluntária...” (Lara-Resende 1989, p. 9). A terceira uma degeneração do caso de inflação crônica que seria inerentemente instável. Lara-Resende volta ao antigo mecanismo de poupança forçada que dominou a interpretação sobre inflação no início da industrialização acelerada brasileira⁴¹ acrescentando outros casos históricos a serem explicados por este mecanismo, como, por exemplo, o problema das reparações de guerra nas hiperinflações dos anos 1920 na Europa Central. Vale anotar que apesar de relacionar o mecanismo de poupança forçada com a necessidade do setor público em competir “...pelo financiamento escasso, numa economia em que as restrições de poupança ou de divisas se tornaram severas”(p. 10)⁴², Lara-Resende (1989) tem cuidado de afirmar que o déficit “nem sempre é a causa primária da inflação, nem existe relação biunívoca entre a medida do déficit e a taxa de inflação”(p. 11). Assim, ainda que:

Conforme observado, o déficit público não [seja] necessariamente a fonte primária de pressão inflacionária em processos crônicos que ainda não tenham atingido os últimos estágios ... a condição de redução do déficit público, até compatibilizá-lo com o limite não inflacionário de expansão do crédito doméstico, entretanto resume condição sine qua non para eliminar esses desequilíbrios.(p. 12-13)

Particularmente, na última frase da citação anterior repete-se de forma menos explícita em termos quantitativos a idéia de que algum déficit público é inteiramente compatível com uma taxa de crescimento da economia e, conseqüentemente, de demanda por ativos

⁴¹ O estudo clássico de interpretação da inflação do período do Plano de Metas de acordo com a hipótese de poupança forçada é Lessa (1981).

⁴² Nesse ponto vale anotar que Lara-Resende abre a possibilidade de ter-se uma inflação de conflito distributivo *a la* Franco (1986) causada pela necessidade de desvalorização cambial em virtude de uma grave crise de balanço de pagamentos. Restrição de poupança ou de divisas geram mecanismos inflacionários totalmente diferentes.

públicos por parte do setor privado. Esse é um regime fiscal bem distante da ortodoxia do déficit zero, que viria inclusive a estimular um superávit pré-plano que compensasse o chamado efeito Tanzi às avessas. Apesar de mais cauteloso do ponto de vista teórico, fica claro que Lara-Resende (1989) compartilha da idéia geral de ser o equacionamento do déficit público questão central para a compreensão e combate da inflação.

Entretanto enquanto acompanhamos a lenta e, às vezes mais e outras vezes menos, cuidadosa conversão teórica dos autores da PUC-RJ à ortodoxia monetarista, no contexto da comunidade internacional dos economistas se formava um consenso a respeito de um certo modelo que explicaria as inflações muito elevadas ou as hiperinflações. Deve-se lembrar que a crise dos anos 1980 acabou gerando crises inflacionárias em toda a América Latina e em outros países como Israel. No início dos anos 1990 com o fim dos regimes de economia centralmente planejada da Europa Oriental e a terapia de choque adotada pelos novos dirigentes destes países, surgiu mais uma onda de alta/hiperinflações. Esses fenômenos inflacionários geraram um circuito de conferências, simpósios e mesmo consultorias que conformaram uma “nova” interpretação ortodoxa padrão, ou um “consenso de consultores”⁴³. Não interessa aqui entrar nos detalhes desse consenso de consultores, mas é necessário citá-lo porque este é usado explicitamente por Bacha (1994) no texto que é aqui considerado o passo final, ou mais explícito, da conversão ortodoxa da escola da PUC-RJ.

Inicialmente vale registrar que a estratégia de Lara-Resende (1989) de relacionar diretamente a questão do déficit público a um certo tipo de inflação não é a encontrada em outros autores como Heymann e Leijonhufvud (1995) e Bruno (1993)⁴⁴. Apesar dessa aparente distinção ou peculiaridade das altas hiperinflações o modelo que está por trás da retórica do “consenso teórico” é bastante geral, ou seja, relaciona qualquer nível de inflação de forma causal ao déficit público ainda que altas inflações representem casos peculiares dessa relação, como se verá a seguir.

O ponto de partida de tais modelos é a identidade da restrição orçamentária do governo. Como toda identidade esta também é sempre válida *ex-post*, ou seja, um determinado valor de déficit público sempre é financiado por alguma combinação da mudança dos

⁴³ Sugerimos essa nomenclatura baseado no título de um livro de um dos mais importantes consultores econômicos do circuito internacional que se formou para propor soluções para o fenômeno inflacionário Latino Americano e do Leste Europeu, Michael Bruno (1993)

⁴⁴ “[T]here is no dispute that high inflations are a symptom of great difficulties in financing the government deficit”(Heymann and Leijonhufvud 1995, p. 36) e “...the root of high inflation, like hyperinflation, turns out to lie in the existence of a large public-sector deficit”(Bruno 1993, p. 7).

estoques dos passivos do governo, incluindo aí o imposto inflacionário. Entretanto, não há nessa identidade qualquer relação de causalidade entre seus componentes.

O primeiro passo para, a partir da utilização desta identidade, desenvolver uma teoria de inflação do imposto inflacionário é estendê-la para uma situação de *steady state*⁴⁵. Com essa hipótese estabelece-se um limite para os estoques reais de moeda e dívida em proporção do PIB. Assim, caso haja uma elevação do déficit este terá que ser necessariamente financiado por mais inflação já que os outros estoques de passivo público são dados para cada posição de *steady state*. O fechamento do modelo é dado por uma equação de demanda por moeda, usualmente a chamada equação de Cagan⁴⁶. A escolha desta equação é adequada aos propósitos de tal tipo de modelo uma vez que foi estimada para uma situação de hiperinflação, mais precisamente as hiperinflações dos anos 1920, na qual a relevância estatística dos juros e produto sobre a demanda por moeda é estaticamente negligível frente ao impacto da taxa de inflação esperada. Assim, tem-se uma equação na qual a demanda por moeda depende exclusivamente das expectativas de inflação, que numa situação de *steady state*, como as analisadas na restrição orçamentária do governo, são iguais a inflação efetiva, resultando numa relação direta entre demanda por moeda e inflação. Esta expressão assumindo agora não mais um natureza de identidade e sim de relação funcional é um perfeito retorno a teoria quantitativa com a taxa de inflação dependendo exclusivamente do financiamento monetário do déficit público.

Escapa do objetivo desse trabalho empreender uma crítica mais profunda desse tipo de modelo monetarista, mas cabe ressaltar que a restrição mais fundamental, baseada no Princípio da Demanda Efetiva (PDE), à Teoria Quantitativa tradicional se mantém na versão dinâmica aqui discutida tendo como foco analítico o financiamento do governo. A crítica central à equação quantitativa se deve ao fato da renda ser dada pela Lei de

⁴⁵ Neste caso, o imposto inflacionário iguala-se a senhoriagem.

⁴⁶ $m \equiv \frac{M}{P} = c \exp(-a\pi^*)$, c é uma constante e π^* é taxa de inflação esperada. Segundo Blanchard e

Fischer (1989) “The main rationale for this functional form is convenience, though it appears consistent with data from hiperinflations.” (p. 195). Em seu modelo Cagan (1956) estava interessado em re-estabelecer os modernos fundamentos da Teoria Quantitativa (como fica explícito pelo título do livro no qual o seu artigo foi publicado) e assim demonstrar que ocorre um ajuste na velocidade da moeda, ou uma convergência para um determinado valor, mesmo numa situação altamente instável. Este autor parte de uma equação LM normal para mostrar econometricamente que no caso particular das hiperinflações a demanda por moeda não é afetada pela variação na renda e nos juros nominais. Vale anotar que a equação de demanda por moeda de Cagan (1956) sem nenhuma consideração sobre taxas de juros nem crescimento do produto, não é resultado de qualquer *a priori* teórico e sim da condição muito particular do estudo específico que o autor se propõe.

Say. Assim, uma eventual elevação do estoque de moeda não é compatível com uma elevação real da renda. No caso da restrição orçamentária do governo, não o nível mas a taxa de crescimento do produto é dada também exogenamente. Um aumento do déficit elevará os estoques de passivo do governo (como proporção do produto) acima dos níveis reais máximos supostos como toleráveis⁴⁷. Uma vez que se adote como fundamento teórico o PDE o próprio déficit (ou o gasto) do governo influencia positivamente o crescimento da economia, fazendo com que, eventualmente, dependendo do valor do acelerador, um maior déficit resulte, dinamicamente, numa relação dívida pública/PIB mais reduzida⁴⁸.

Em suma permanece o fundamento quantitativista no qual um estímulo exógeno à demanda agregada - no caso através de um déficit público financiado por crédito ao setor público pela autoridade monetária - resultará, no longo prazo, em excesso de demanda ao invés de maior crescimento⁴⁹.

Esse instrumental de um modelo de imposto inflacionário representado numa Curva de Laffer “resolve” mais um problema empírico/teórico dos interpretes ortodoxos para inflação, mais precisamente, o que Lara-Resende (1989) chamou de falta de correspondência biunívoca da inflação⁵⁰. Em outras palavras: porque países com déficit públicos relativamente baixos apresentariam inflações tão elevadas? O modelo de inflação utilizando a Curva de Laffer responde essa pergunta relacionando ao valor de cada déficit público dois valores de inflação: o baixo, ou equilíbrio de baixa inflação, quando o imposto inflacionário/inflação seria menor graças a uma base monetária maior; no equilíbrio de alta inflação o imposto inflacionário/inflação teria que ser muito elevado para garantir a mesma arrecadação ao governo dada uma base monetária que se

⁴⁷ Há uma série de questões teóricas ligadas a discussão da natureza da moeda (endógena x exógena) e sobre a necessidade teórica de limites da dívida pública que não são tratadas aqui. Para o escopo deste texto basta supor que é empiricamente razoável a existência de alguma relação máxima dos estoques de dívida e moeda em proporção do PIB.

⁴⁸ Para um estudo quantitativo minucioso desse tipo de fenômeno ver Ciccone (2002).

⁴⁹ Também não tratamos aqui dos efeitos que um estímulo econômico do governo sobre o próprio valor do déficit público. Dependendo do acelerador e outras condicionantes microeconômicas (como progresso técnico, competitividade externa, etc...) o próprio déficit pode se reduzir por um aumento mais que proporcional da receita em relação ao gasto.

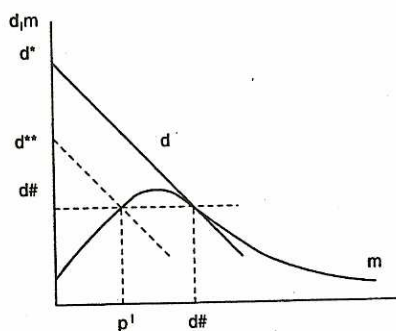
⁵⁰ Apesar de usar explicitamente a equação de Cagan para a demanda por moeda tais modelos chegam a esta conclusão distinta da de Cagan em seu trabalho original. Neste caso o autor usava sua demanda por moeda e expectativas adaptativas tendo a oferta nominal de moeda uma elevação constante dada. Neste caso a solução para seu modelo era única. Com a introdução da Senhoriagem, distinguem-se dois componentes do estoque de moeda: a variação do estoque real e o imposto inflacionário. Como a demanda por estoques reais de moeda, segundo a equação de Cagan, se reduz com a elevação da inflação, um mesmo valor de senhoriagem, ou déficit público, irá necessitar de um maior imposto inflacionário incidindo sobre uma menor “base de tributação” (o estoque real de moeda). Para maiores detalhes ver Blanchard e Fischer (1989) pgs 195-201.

reduziu em consequência da própria fuga de moeda, natural dos fenômenos inflacionários.

Assim é que se justifica a existência de uma inflação muito alta mesmo quando o déficit público apresenta um valor próximo ao de países com inflação bem mais baixa. Também se justificam algumas políticas de rendas, ou de choques nominais, para trazer a economia da posição “errada” para a “certa”, ainda que o fundamento da alta inflação, como de resto qualquer inflação, segundo esse modelo, seja a existência de um déficit público.

Bacha (1994) utiliza-se desse instrumental acrescentando uma inovação: agora a posição da economia no equilíbrio inflacionário alto (ou no lado direito da Curva de Laffer) se explicaria pela existência de um efeito Tanzi às avessas. Num modelo tradicional existe um déficit público, uma linha horizontal no espaço déficit x inflação, que corta a Curva de Laffer em dois pontos (na Gráfico 1 a linha tracejada horizontal). No modelo de Bacha (1994) o déficit público se reduz com a elevação da inflação. O efeito Tanzi às avessas, em função do déficit potencial e da corrosão dos gastos do governo em razão do próprio processo inflacionário. Este fato faz com que exista apenas uma solução, ou seja, a economia se encontra no equilíbrio alto de inflação em função do seu déficit potencial e não do efetivo. O gráfico abaixo ilustra essa situação.

Gráfico 1 - Curva de Imposto Inflacionário e Reto do Déficit Efetivo



Fonte: Bacha 1994

Como se pode ver no gráfico 1, o déficit $d\#$ é compatível com duas soluções de equilíbrio. A de alta inflação corresponde ao valor de déficit potencial d^* , enquanto a de baixa inflação ao valor de déficit potencial d^{**} . Apesar das duas inflações corresponderem ao mesmo déficit efetivo a economia se encontra no equilíbrio alto porque o déficit potencial é muito elevado.

Como esse tipo de modificação introduzida por Bacha algumas conclusões de política econômica, ainda mais fortemente fiscalistas que as ortodoxas tradicionais, são

derivadas. Inicialmente a inflação é tão alta porque o déficit potencial é muito alto, e não o déficit efetivo, cujo valor reduzido frente ao potencial depende, precisamente, de uma inflação elevada. Em segundo lugar uma redução abrupta da inflação exige um superávit corrente para que o déficit efetivo pós-estabilização seja compatível com inflação baixa.

Do ponto de vista teórico a sugestão de Bacha (1994) evita uma discussão teórica e empírica em relação à estabilidade dos pontos de equilíbrio e dinâmica do modelo, que dependem diretamente da hipótese sobre expectativas adotada⁵¹.

Apesar de tais contribuições para a análise dos modelos de imposto inflacionário, o ponto central em Bacha (1994) continua sendo seu arcabouço teórico inteiramente quantitativista aceitando a idéia da neutralidade da moeda no longo prazo. Uma elevação do déficit após atingir algum limite de financiamento por dívida (ou um teto para a relação dívida/PIB) geraria inflação, e esta própria inflação reduziria a demanda por moeda criando um mecanismo cumulativo aceleracionista. A única situação de inflação zero é a de déficit/imposto inflacionário zero e, pelo menos até o ponto de máximo da Curva de Laffer, uma elevação do déficit público se traduziria em inflação mais elevada. Uma vez que passe para o “lado errado” da Curva de Laffer ocorre o fenômeno curioso de associar-se mais inflação a menores déficits, mas mesmo nesse caso isto ocorre porque a redução da base monetária em termos reais exige que o governo, para financiar seu déficit, tem que criar cada vez mais inflação.

Considerações Finais – O Mesmo Modelo e uma Nova Ideologia

Na trajetória do estudo da inflação e das políticas de estabilização empreendida por autores ligados à PUC-RJ notamos um certo desequilíbrio analítico. É razoável afirmar que um importante passo para afirmar a relevância da abordagem da inflação inercial da PUC-RJ foi dado com a crítica da Curva de Phillips tradicional no início da década de 1980. A partir desses trabalhos empíricos ficou claro que o componente inercial era o elemento central a se combater no processo de alta inflação brasileiro.

Apesar disso não se pode dizer que houvesse uma leitura teórica homogênea entre os autores dessa escola. Como já vimos, Lopes e Lara-Resende (1979/1982) não observam relevância da demanda para explicar a inflação brasileira entre 1960 e 1978. Mesquita

⁵¹ Num modelo com expectativas adaptativas o equilíbrio estável é o de baixa inflação e no de expectativas racionais o inverso. Vale registrar que se adotando expectativas racionais uma posição acima do máximo de Senhoriagem gera uma dinâmica de hiperdeflação e não hiperinflação, ver Franco (1988).

(1992) chega a resultado e conclusão semelhantes para o período de 1945/46 a 1964⁵². Essa é uma conclusão forte, porém, inteiramente empírica, sendo que nem todos os autores da PUC-RJ seguiram esta observação para desenvolver modelos de conflito distributivo. Modelos dessa natureza são encontrados Lara-Resende (1979) e Franco (1986). Já Bacha e Lopes (1979) propuseram um modelo de inflação de longo prazo associado ao estudo do crescimento econômico onde há referência explícita a questão da inércia salarial, poupança forçada e do imposto inflacionário como resultado do financiamento do déficit público.

A diversidade de modelos, muitos deles publicados em textos de co-autoria, reforçaram a idéia que o consenso construído no início dos anos 1980 era fortemente *policy oriented* e não teórico. Independente das diferenças teóricas os estudos convergiam em termos de propostas ao analisarem condições específicas brasileiras neste momento histórico. Parecia estar claro que um programa de desinflação neutra seria suficiente para eliminar a inflação.

Não se deve esquecer, também, para fins do estudo das políticas de estabilização que havia uma aliança político/acadêmica momentânea dos economistas aqui estudados com escolas mais explicitamente heterodoxas. Quando, ao final do ciclo militar, se desenhava um confronto com economistas mais claramente ortodoxos, que não só foram bastante influentes nesse período como continuaram a sê-lo na montagem inicial do Governo Tancredo Neves (ver nota 22), essa aliança heterodoxa temporária se materializou. Ao mesmo tempo, em outro front político desenvolvia-se uma batalha contra a aplicação dos planos de ajuste contracionistas incorporados às cartas de intenção do FMI a partir de 1982.

O fracasso do Plano Cruzado atribuído por esses autores à incapacidade do governo em executar o programa de estabilização com um maior controle da demanda, certamente, contribuiu para que se movesse para o centro do foco da análise de política econômica um suposto “populismo” por parte do governo, como explicitamente citado em Lopes (1989). Esse termo abrangia tanto a incapacidade de se realizar um ajuste fiscal necessário como também a não neutralidade dos ajustes salariais concedidos em 1986. Esse parece ser um ponto de clivagem crucial. Também é razoável supor que a mudança do ambiente ideológico nos anos 1980/1990 e até mesmo a própria inserção social⁵³ tenham tido alguma influência nas mudanças observadas no pensamento

⁵² Resultado alcançado em dissertação de mestrado da PUC-RJ orientada por Marcelo Paiva Abreu.

⁵³ Praticamente todos os autores aqui citados acabaram ocupando cargos de destaque no setor financeiro.

econômico destes autores. Vale ressaltar que essas são observações interessantes, porém circunstanciais, não objetivamente comprováveis e que apenas fornecem um quadro sócio-político sobre o qual ocorrem as mudanças teórico-ideológicas aqui apresentadas. Dentro desta trajetória, que procuramos mostrar é destituída de qualquer resultado empírico mais sólido⁵⁴, há uma interessante ironia: o grande sucesso enquanto *policy makers* de tais autores, o Plano Real, se fez exatamente com as idéias desenvolvidas no início dos anos 1980 e políticas de estabilização muito semelhante as da experiência do Cruzado.

Não resta dúvida que a nível retórico o desequilíbrio fiscal passou a ser o grande responsável pela alta inflação brasileira e controlá-lo a principal medida de estabilização, como atesta a Exposição de Motivos do Plano Real:

A Reorganização fiscal do Estado é a pedra fundamental do processo de estabilização ainda que esse requeira medidas adicionais para quebrar a “inércia inflacionária” decorrente da indexação e por fim chegar ao estabelecimento de um novo padrão monetário estável (Cardoso⁵⁵, 1994 p. 116)

No plano teórico, como mostrado neste artigo, essa transição também se processa, tendo como a assunção do efeito Tanzi às avessas o reforço final da idéia da necessidade de um super ajuste fiscal pré-plano. Teoricamente esta hipótese também forneceu uma explicação para a combinação brasileira de baixo déficit público efetivo/alta inflação. Este efeito tão importante, entretanto, nunca foi de fato testado empiricamente e no artigo em que é formalmente apresentado (Bacha, 1994) não passa de uma hipótese que tem como base empírica uma dissertação de mestrado sobre orçamento público.⁵⁶

⁵⁴ Vale repetir que nenhum dos autores que estimaram a Curva de Phillips no início dos anos 1980 voltou a fazê-lo nos anos que se seguiram. Pode-se especular que possivelmente no final dos anos 1980, começo dos 1990, fosse difícil conceber que uma média de crescimento de 2,5% do PIB pudesse gerar uma inflação de demanda e que esta seria resultado de um modesto déficit público, então registrado. Vinte cinco anos depois do estabelecimento de um regime de baixo crescimento, já é possível achar uma tendência de crescimento reduzida para o crescimento do PIB potencial que poderia justificar uma inflação de demanda em situações de taxas de crescimento não tão elevada.

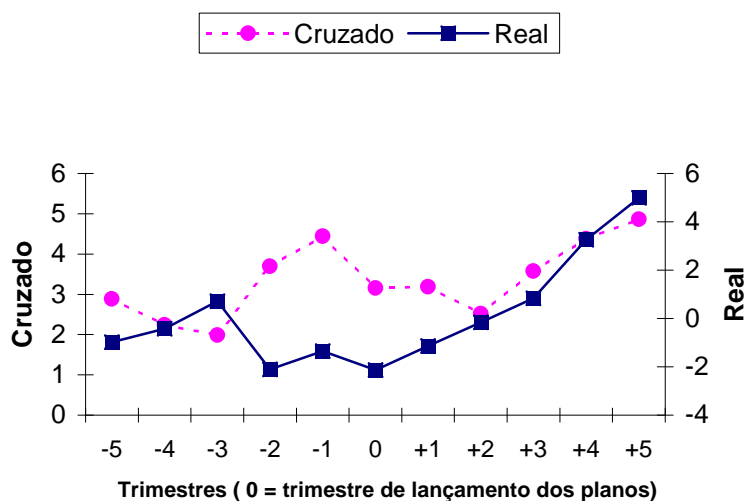
⁵⁵ Apesar de creditada ao então Ministro Fernando Henrique Cardoso, o plano com seu nome tinha como principais formuladores os economistas aqui estudados. Na publicação pela Revista de Economia Política fica explicitado como referência teórica fundamental Lara-Resende e Arida (1986)

⁵⁶ Os valores de déficit potencial de Bacha (1994) se referem ao orçamento aprovado pelo congresso. Na tradição política brasileira essa não é uma peça de absoluto rigor, estando fortemente passível de modificações entre as propostas dos legisladores e a execução do governo sem que necessariamente a inflação seja responsável por tal diferença. Além do mais os gastos que mais cresceram em 1995 contra 1994 foram os de pessoal e encargos e previdência. Estas contas não estão diretamente ligadas a uma postergação de pagamento por parte do governo federal. A recuperação salarial que explicou essas elevações foram decisões basicamente políticas. Na verdade nas contas onde esse suposto efeito Tanzi às avessas deveria aparecer, custeio, investimentos e restos a pagar, houve uma queda real de 5% !

Entretanto, mais notável que o contraste entre um louvável rigor acadêmico nos anos 1980 e seu relaxamento nos anos 1990, é a homogeneidade de políticas econômicas nessas duas décadas, uma vez eliminada a cortina de fumaça retórico/ideológica.

Apenas como ilustração observe-se o comportamento da principal variável num plano de estabilização segundo a visão da PUC-RJ nos anos 1990. O Gráfico 2 mostra o comportamento do déficit operacional cinco trimestres antes e cinco trimestres depois do lançamento dos Planos Cruzado e Real.

Gráfico 2 - Déficit Operacional Trimestral (%PIB)



Como se pode observar o comportamento das taxas de variação de ambos é bastante semelhante. Ou seja, o comportamento fiscal na gestão do segundo plano foi mais expansionista que no primeiro⁵⁷. Poder-se-ia argumentar que o valor do déficit no caso do Plano Real é menor no caso do Cruzado. Estes iriam a igualar-se apenas quatro trimestres depois do lançamento de ambos os planos. Obviamente, que a dificuldade inicial para tal interpretação é explicar a diferenças das taxas de inflação pré-plano, muito mais altas antes do Real quando foram registrados fortes superávits fiscais. Ignorando essa conjectura, e avaliando que esse superávit seria necessário para eliminar o suposto efeito Tanzi às avessas, novamente, temos um fracasso de condução de

⁵⁷ Filgueiras (2000) afirma que “a ‘âncora fiscal’ apoiada numa suposta mudança de regime fiscal, se constituiu, de fato, apenas num discurso de reversão das expectativas inflacionárias e de busca de credibilidade para nova moeda que viria ser criada. E mais, as diversas tentativas posteriores de realização do ajuste fiscal fracassaram...” (p 103-104).

política econômica: dois trimestres depois o déficit operacional já era positivo. Aparentemente, o esforço para compensar o efeito Tanzi às avessas fora insuficiente⁵⁸.

Resta para explicar o sucesso do Plano Real as antigas idéias dos economistas da PUC-RJ: um mecanismo de indexação para transição, a URV que certamente reflete a reflexão da proposta Larida, e a necessidade de rigidez cambial para encerrar inflações elevadas (Franco 1986).

Se no que tange a estabilização apesar das mudanças retóricas o sucesso do Plano Real se deveu as antigas idéias dos economistas da PUC-RJ mesmo não se pode dizer da gestão pós-estabilização. Esta seguiu os parâmetros do novo consenso ortodoxo sobre política industrial e comercial. Finalmente, após 1999, com a adoção do sistema de metas de inflação estaríamos aderindo, em termos de gestão macroeconômica, ao suposto estado das artes da ortodoxia moderna. Esse consenso ortodoxo neo-keynesiano não é mais exclusividade de nenhuma escola econômica do Brasil, aí incluída a PUC-RJ.

⁵⁸ O panorama após ambos planos em termos de demanda agregada, ou seja sua elevação, é extremamente semelhante, o que coloca no mínimo sob suspeição a idéia de que o controle da demanda era o componente central para explicar o fracasso do Plano Cruzado e o sucesso do Real só seria possível se essa incapacidade de *demand management* fosse superada. Para uma interpretação alternativa ver Bastos (2001).

Referências Bibliográficas:

- Arida, P., Lara-Resende, A.** (1986) Inflação Inercial e reforma monetária. In *Inflação Zero - Brasil, Argentina e Israel*, Pérsio Arida e A. Lara-Resende (org), 9-36. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- Bacha, E.; Lopes, F. L.** (1979) Inflation, growth and wage policy: in search of a brazilian paradigm. Texto para discussão n.10, Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro. (publicado em *Journal of Development Economics* v. 13 n. 1-2, p. 1-20, 1983)
- Bacha, E.** (1983) *Por uma política econômica Positiva* Arida, P. Dívida Externa, recessão e Ajuste Estrutural: O Brasil diante da Crise. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- Bacha, E.** (1988) *Moeda, inércia e conflito: reflexões sobre políticas de estabilização no Brasil*. Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol.18 N. 1, p. 1 a 16, abril.
- Bacha, E.** (1994) *O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro*. Revista de Economia Política. Vol.14 N. 1, p. 5 a 17, janeiro-março.
- Bastos, C. P. M. ; Serrano, F.**(1989) . *O conceito apropriado de déficit público sob inflação*. In: *XVII Encontro Nacional de Economia - ANPEC*, Fortaleza.
- Bastos, C. P. M.**(2001) Inflação e estabilização. In: José Luís Fiori; Carlos Medeiros. (Org.). *Polarização mundial e crescimento*. 1ª ed. Petrópolis: Vozes, p. 201-241.
- Blanchard, O ; Fischer, S** (1989). *Lectures on macroeconomics*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Bruno, M.** (1986). *A estabilização da Economia Israelense: o programa de emergência em seu estágio inicial*. Arida, P. (org.) *Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro, Editora Paz e Terra.
- Bruno, M.** (1993). *Crisis, stabilization and economic reform: therapy by consensus*. Clarendon Press.
- Cagan, P.** (1956). The Monetary Dynamics of Hyperinflation. In *Studies in the Quantity Theory of Money*, edited by Milton Friedman. Chicago: University of Chicago Press.
- Cardoso, F.H.** (1994) *Exposição de motivos n. 395 – Plano Fernando Henrique Cardoso*. Revista de Economia Política, V. 14 N. 2, abril-junho.
- Carneiro, R.**(2002) *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: Unesp, IE/Unicamp.
- Ciccone, A** (2002). *Debito pubblico, domanda aggregata e accumulazione*. Aracne: Roma.
- Contador, C. R.** (1977) *Ciclos Econômicos e Indicadores de Atividade no Brasil*. IPEA.
- Filgueiras, L. A. M.**(2000). *História do Plano Real: fundamentos, impactos e contradições*. São Paulo: Boitempo.
- Fiori, J.L** (2001) *O Brasil no espaço*, Editora Vozes, Petrópolis.
- Franco, G. H. B.**(1986) Aspects of the Economics of Hyperinflation: Theoretical Issues and Historical Studies of Four European Hyperinflations, Ph.D. diss.. Harvard University.
- Franco, G. H. B.**(1987a) *Fiscal reforms and the ends of four hyperinflations*. Texto para discussão n.151, Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro. (publicado em português em *Revista Brasileira de Economia* v. 41, n. 4, p. 359-382, 1987 e publicado em *Economic Journal* v. 100, n. 399, p. 176-187, 1990)

- Franco, G. H. B.**(1987b) *Política de estabilização no Brasil: algumas lições do plano cruzado*. Texto para discussão n.155, Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro. (publicado em *Revista de Economia Política* v. 8, n. 2, p. 131-138, 1988)
- Franco, G. H. B.**(1988) *O imposto inflacionário durante quatro hiperinflações*. Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol.18 N. 2, p. 341 a 360, agosto.
- Franco, G. H. B.**(1989) Aspects of the Economics of Hyperinflation: Theoretical Issues and Historical Studies of Four European Hyperinflations. <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/Ch5.PDF>. Acesso em 16/07/2007.
- Franco, G.H.B** (2005). *Auge e Declínio do Inflacionismo no Brasil*, Giambiagi, F., Villela, A. Castro, L. B. DE; Hermann J. (Org.) Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Heymann, D; Leijonhufvud, A** (1995). *High Inflation*. Oxford University Press, Oxford.
- HICKS, J.**(1984). *Valor e capital*. São Paulo: Abril Cultural. (Original de 1939).
- Lara-Resende, A.** (1979) *Incompatibilidade distributiva e inflação estrutural*. Texto para discussão n.1, Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro. (publicado em *Estudos Econômicos* v. 11, n. 3, p. 133-150, 1981)
- Lara-Resende, A.; Lopes, F. L.** (1979) *Sobre as causas da recente aceleração inflacionária*. Texto para discussão n. 6 , Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro. (publicado em *Pesquisa e Planejamento Econômico* v. 12, n. 2, p.607-614, 1982)
- Lara-Resende, A.** (1982). *A política brasileira de estabilização 1963/69*. Pesquisa e Planejamento Econômico, vol.12, no.3, p. 757a 806, dezembro.
- Lemgruber, A.C.** (1978). *Inflação, moeda e modelos macroeconômicos: o caso do Brasil*. Rio de Janeiro, FGV.
- Lessa, C. L.** *15 anos de política econômica*. São Paulo: Brasiliense, 1981.
- Lopes, F. L.**(1982) *Inflação e nível de atividade no Brasil: um estudo econométrico*. Texto para discussão n. 33 , Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro. (publicado em *Pesquisa e Planejamento Econômico* v. 12, n. 3, p. 639-670)
- Lopes, F. L.** (1986). *O Choque Heterodoxo*. Rio de Janeiro: Campus.
- Lopes, F. L.** (1989). *O desafio da hiperinflação*. Rio de Janeiro: Campus.
- Mesquita, M.G.C.** (1992) *1961-1964: A política econômica sobre Quadros e Goulart*. Dissertação, PUC-RJ.
- Modiano, E. M.**(1983) *A dinâmica de salários e preços na economia brasileira: 1966/81*. Texto para discussão n. 45 , Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro. (publicado em *Pesquisa e Planejamento Econômico* v. 13, n. 1, p. 39-68, 1983 e publicado em *Brazilian Economic Studies*, abril 1985)
- Moraes, P. B.** (1988). *A Condução da Política Monetária Durante o Plano Cruzado*. Texto para Discussão nº 200, Rio de Janeiro: Departamento de Economia PUC/RJ.
- Ortega, A. E.** (1989) *O Plano de Estabilização Heterodoxo: a experiência comparada de Argentina, Brasil e Peru* Rio de Janeiro. BNDES.
- Sardenberg, C. A.** (1987). *Aventura e agonia: nos bastidores do cruzado*. Sao Paulo. Companhia das Letras.
- Sargent, T.**(1982). The end of four big inflations em R. E. Hall (ed.) *Inflation: Causes and Effects*. Chicago: NBER-Chicago University Press.
- SEPLAN.** (1986). *Livro Branco do Déficit Público*. Revista de Economia Política Vol. 6 N. 4. Outubro-Dezembro.
- Serrano, F.** (1986), *Inflação Inercial e Desindexação Neutra*, J.M. Rego (ed.), *Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado*, Rio de Janeiro: Paz e Terra.

Tavares, M. C.(1987) A retomada da hegemonia americana, *Poder e dinheiro: a economia política da globalização*, Mc e José Luís Fiori(org), Vozes.

Tanzi, V. (1978) *Inflation, real tax revenue, and the case for inflationary finance: Theory with an application to Argentina*. IMF Staff Papers, 25 (3).

Williamson, J. (1990): What Washington Means by Policy Reform. Williamson, J. (ed.): *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Washington D. C.: Institute for International Economics.

Lista de Textos para Discussão da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense:

A partir do número 169 os textos estão disponíveis online (<http://www.uff.br/econ/>), no formato PDF.

TD 117	Deflação, depressão e recuperação econômica: uma abordagem keynesiana. <i>João Sicsú & Helder Ferreira de Mendonça</i>
TD 118	Possibilidades de análise da conjuntura mundial <i>Theotônio dos Santos</i>
TD 119	Globalização e mundialização do capital: o estágio atual do capitalismo contemporâneo nas visões de Chesnais e Minsky <i>Victor Hugo Klagsbrunn</i>
TD 120	O Mercado como Teoria da Sociedade: o radicalismo filosófico de Adam Smith <i>Angela Ganem</i>
TD 121	Hayek's Social Philosophy: the evolutionary versus the evolutionist <i>célia de Andrade Lessa Kertenetzky</i>
TD 122	Legitimate inequalities: towards a complex-egalitarianism <i>Célia de Andrade Lessa Kertenetzky</i>
TD 123	Déficit Fiscal no Brasil: uma análise do seu comportamento no período Pós-Real <i>Helder Ferreira de Mendonça</i>
TD 124	A Defesa do mercado no Brasil: o pensamento apologético de Roberto Campos <i>Angela Ganem</i>
TD 125	Eficiência, objetivo e coordenação da política macroeconômica no período 1974-79 <i>João Sicsú</i>
TD 126	A Utilização de mercados de licenças de emissão para o controle do efeito estufa e os custos de transação <i>Maria Bernadete Sarmiento Gutierrez & Mário Jorge Cardoso de Mendonça</i>
TD 127	Reforma agrária e globalização da economia: o caso do Brasil <i>Carlos E. Guanzioli</i>
TD 128	Matemática e aplicações <i>Renata R.Del-Vecchio & Rosa Maria Nader D. Rodrigues</i>
TD 129	O Conceito de normalidade econômica Marshalliano e o discricionarismo monetário de Keynes <i>João Sicsú</i>
TD 130	Qual o valor do Auto-Interesse? <i>Célia de Andrade Lessa Kertenetzky</i>
TD 131	A Teoria da Independência do Banco Central: uma interpretação crítica <i>Helder Ferreira de Mendonça</i>
TD 132	Dilema da Sociedade Salarial: realismo ou ceticismo instrumental <i>Mário Duayer</i>
TD 133	O Desemprego no Feminino <i>Hildete Pereira de Melo</i>
TD 134	A Teoria e o Método do Espelho da História <i>Angela Ganem</i>
TD 135	A Mensuração da Independência do Banco do Brasil <i>Helder Ferreira de Mendonça</i>
TD 136	Economia e Filosofia: tensão e solução na obra de Adam Smith <i>Angela Ganem</i>
TD 137	Inveja Igualitária <i>Célia de Andrade Lessa Kerstenetzky</i>
TD 138	Dedutivismo e "Teoria Econômica" <i>André Guimarães Augusto</i>

TD 139	A Economia Política da Privatização <i>Ruth Helena Dweck</i>
TD 140	O Trabalho Feminino no Mundo Rural <i>Hildete Pereira de Melo</i>
TD 141	Marx, Sraffa e a "Nova" Solução para o problema da Transformação <i>Marcelo José Braga Nonnenberg</i>
TD 142	Credible Monetary Policy: A Post Keynesian Approach <i>João Sicsú</i>
TD 143	Série de Pagamentos Lineares Convergentes: uma abordagem didática <i>Antônio da Costa Dantas Neto</i>
TD 144	Metas de Inflação: Uma análise preliminar para o caso brasileiro <i>Helder Ferreira de Mendonça</i>
TD 145	Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias: Algumas observações críticas preliminares <i>João Sicsú</i>
TD 146	Regimes Monetários e a Busca da Estabilidade de Preços: O uso de metas para a taxa de câmbio, agrgados monetários e inflação <i>Helder Ferreira de Mendonça</i>
TD 147	As Atividades de P&D e o Sistema Financeiro: o papel de uma Agência Especial de Seguros de empréstimos no Brasil <i>João Sicsú & Eduardo da Motta Albuquerque</i>
TD 148	Equilíbrio em Contratos Indexados: uma abordagem didática <i>Antônio da Costa Dantas Neto</i>
TD 149	Adam Smith e a Questão Distributiva: Uma breve resenha da literatura <i>Rodrigo Mendes Gandra</i>
TD 150	Restrição Externa, Padrões de Especialização e Crescimento Econômico <i>Luiz Daniel Willcox de Souza</i>
TD 151	Do Choque Heterodoxo à Moeda Indexada: concepções teóricas para se eliminar alta inflação crônica brasileira. <i>Rodrigo Mendes Gandra</i>
TD 152	A Inconsistência Temporal, o Viés Inflacionário e a Tese da Independência do Banco Central <i>André de Melo Modenesi</i>
TD 153	Breve História do Juro: Uma abordagem dissertativa Instrumental de Finanças <i>Antônio da Costa Dantas Neto</i>
TD 154	O Dinheiro e as Formas Monetárias <i>André Guimarães Augusto</i>
TD 155	A Teoria da credibilidade da política monetária: desdobramento do debate regras versus discricção <i>Helder Ferreira de Mendonça</i>
TD 156	Accumulation Regimes, Macroeconomic Structure and Capacity Utilization: a reconsideration of the relation between income distribution and economic growth in post keynesian models <i>José Luís Oreiro</i>
TD 157	O Seguro Desemprego é ainda uma Boa Idéia: o caso brasileiro <i>Hildete Pereira de Melo & Lena Lavinas</i>
TD 158	A teoria do Capital Humano, as Teorias da Segmentação e a Literatura Institucionalista: proposições de políticas públicas e implicações sobre a distribuição de renda <i>Leonardo M. Muls</i>
TD 159	Bolhas Racionais, Ciclo de Preços de Ativos e Racionalidade Limitada: uma avaliação crítica dos modelos neoclássicos de bolhas especulativas <i>José Luís Oreiro</i>

TD 160	A Independência do Banco Central e Coordenação de Políticas <i>Hélder Ferreira de Mendonça</i>
TD 161	O Federalismo Norte-Americano: a “Era Reagan” e suas consequências <i>Ruth Helena Dweck</i>
TD 162	Moeda Única: teoria e reflexão para o caso do Mercosul <i>Helder Ferreira de Mendonça & Anabel da Silva</i>
TD 163	Plano Real: da âncora monetária à âncora cambial <i>André de Melo Modenesi</i>
TD 164	Micronegócios Urbanos Numa Perspectiva de Gênero <i>Hildete Pereira de Melo & Alberto Di Sabbato</i>
TD 165	Acumulação de Capital, Utilização da Capacidade Produtiva e Inflação: Uma análise a partir de um modelo pós-keynesiano não-linear <i>José Luís Oreiro & Victor Leonardo de Araújo</i>
TD 166	Testing for Adverse Selection in the Brazilian Health Plan Market <i>Alexey T.S. Wanick & Marcelo Resende</i>
TD 167	Teoria fiscal da determinação do nível de preços: uma resenha <i>Helder Ferreira de Mendonça</i>
TD 168	Faculdade da Economia da UFF – 60 anos de história <i>Hildete Pereira de Melo</i>
TD 169	Linha de pobreza: um olhar feminino <i>Hildete Pereira de Mello</i>
TD 170	Interactive Individualism: an essay on Hayek's methodological individualism <i>Celia Lessa Kerstenetzky</i>
TD 171	Globalização tecnológica das EMN: efeitos sobre a especialização e convergência de países catch-up na América Latina <i>Ana Urraca Ruiz</i>
TD 172	O PROER no centro de reestruturação bancária brasileira dos anos noventa <i>Carlos Augusto Vidotto</i>
TD 173	Metodologia para a recuperação do PIB trimestral utilizando modelos univariados e multivariados em espaço de estado com valores omissos, benchmarking, variáveis explicativas e heterocedasticidade <i>Luiz Fernando Cerqueira</i>
TD 174	Estoque e Produtividade de Capital Fixo - Brasil, 1940-2004 <i>Lucilene Morandi</i>
TD 175	Desigualdade intra-grupos educacionais e crescimento: um tema emergente <i>Ana Czeresnia Costa e Celia Lessa Kerstenetzky</i>
TD 176	Intra-industry trade with emergent countries: What we can learn from Spanish data? <i>Juliette M. Baleix e Ana I. Moro-Egido</i>
TD 177	Os afazeres domésticos contam <i>Hildete Pereira de Melo, Claudio Monteiro Considera e Alberto Di Sabbato</i>
TD 178	Uma breve história da defesa da concorrência <i>Claudio Monteiro Considera</i>
TD 179	Em Direção as Metas de Desenvolvimento do Milênio: uma análise regional <i>Rosane Mendonça</i>
TD 180	Políticas Sociais: focalização ou universalização? <i>Celia Lessa Kerstenetzky</i>
TD 181	A Importância de Evidências Econômicas para a Investigação de Cartéis - A Experiência Brasileira <i>Claudio Monteiro Considera e Gustavo F. de Seixas Duarte</i>
TD 182	Federalismo Fiscal – Experiências Distintas: Estados Unidos e Brasil <i>Ruth Helena Dweck</i>
TD 183	Uma avaliação dos custos e benefícios da educação pré-escolar no Brasil <i>Ricardo Barros e Rosane Mendonça</i>

TD 184	Progresso e pobreza na Economia Política Clássica <i>Celia Lessa Kerstenetzky</i>
TD 185	Padrões de consumo, energia e meio ambiente <i>Claude Cohen</i>
TD 186	Agronegócio no Brasil: perspectivas e limitações <i>Carlos Enrique Guanzioli</i>
TD 187	The Monetary Transmission Mechanism in Brazil: Evidence from a VAR Analysis <i>Viviane Luporini</i>
TD 188	Experiências de desenvolvimento territorial rural no Brasil <i>Carlos Enrique Guanzioli</i>
TD 189	Conceitos de sustentabilidade fiscal <i>Viviane Luporini</i>
TD 190	Regulation school and contemporary heterodoxies <i>André Guimarães Augusto</i>
TD 191	Micro and macro relations in a monetary production economy <i>Carmem Feijó</i>
TD 192	Education and equality: a post-Rawlsian note <i>Celia Lessa Kesrtenetsky</i>
TD 193	Potential growth and structural changes: An analysis of the European case <i>Mario Amendola, Bernhard Böhm, Jean-Luc Gaffard, Lionel Nesta, Lionello F. Punzo, Francesco Saraceno</i>
TD 194	Uma análise das principais causas da queda recente na desigualdade de renda brasileira <i>Ricardo Barros, Mirela de Carvalho, Samuel Franco e Rosane Mendonça</i>
TD 195	Fiscal federalism as a political instrument – distinct experiences: United States of America and Brazil <i>Ruth Helena Dweck</i>
TD 196	Atividade Monetária entre 1964 e o Início de 1986 <i>Luiz Fernando Cerqueira</i>
TD 197	Expectativas, Déficit, Senhoriagem e Inflação <i>Luiz Fernando Cerqueira</i>
TD 198	La inversión directa de España en Brasil y América Latina <i>Ángeles Sánchez Díez</i>
TD 199	Exogeneity of Money Supply in Brazil from 1966 to 1985: Full Version <i>Luiz Fernando Cerqueira</i>
TD 200	Dinâmica da Inflação no Brasil, 1960-2005. <i>Luiz Fernando Cerqueira</i>
TD 201	Demanda por Moeda, Senhoriagem e Megainflação. <i>Luiz Fernando Cerqueira</i>
TD 202	Metodologia para a periodização endógena da taxa de inflação no Brasil e aproximação de seus modelos ARIMA, 1960 a 2005. <i>Luiz Fernando Cerqueira</i>
TD 203	La libertà di scelta nella sfera produttiva: l'impresa capitalistica e l'impresa autogestita. <i>Ernesto Screpanti</i>
TD 204	Notas Sobre a Produtividade Industrial <i>Carmem Aparecida Feijó e Paulo Gonzaga M. de Carvalho</i>
TD 205	Influência dos Processos Interativos no Desempenho Inovativo de Empresas Inseridas em Aglomerações Produtivas Intensivas em Conhecimento <i>Fabio Stallivieri, Marcelo Matos e Gustavo José Guimarães e Souza</i>
TD 206	Da Estruturação ao Equilíbrio Fiscal: uma análise das finanças públicas estaduais no governo FHC <i>Ana Paula Mawad e Viviane Luporini</i>
TD 207	Desenvolvimento Financeiro e Desigualdade de Renda: evidências para o caso brasileiro <i>Camille Bendahan Bemerguy e Viviane Luporini</i>

TD 208	Instabilidade Internacional e Hegemonia: notas sobre a evolução do Sistema Monetário Internacional <i>Mario Rubens de Mello Neto e Victor Leonardo de Araújo</i>
TD 209	Apontamentos para uma Teoria da Corrupção: uma visão a partir da Sociologia Econômica <i>Ralph Miguel Zerkowski</i>
TD 210	Filosofia da ciência e metodologia econômica: do positivismo lógico ao realismo crítico <i>Carolina Miranda Cavalcante</i>
TD 211	Imigrantes portugueses no Brasil a partir dos recenseamentos populacionais do século XX: um estudo exploratório <i>Hildete Pereira de Melo e Teresa Cristina Novaes Marques</i>
TD 212	Conteúdo de trabalho feminino no comércio exterior brasileiro <i>Marta dos Reis Castilho</i>
TD 213	Regulação ou Cooptação? A Ação do Ministério da Agricultura e Pecuária (MAPA) através das Câmaras Setoriais e Temáticas da Agricultura entre 2002 e 2006 <i>Carlos E. Guanzioli, Marco B. Ortega e Carlos Américo Basco</i>
TD 214	Reputação e Transparência da Autoridade Monetária e Comportamento da Firma Bancária <i>Gabriel Caldas Montes</i>
TD 215	Trabalho reprodutivo no Brasil: quem faz? <i>Hildete Pereira de Melo e Marta dos Reis Castilho</i>
TD 216	Metodologia de estimação do PIB trimestral utilizando procedimentos de cointegração e filtros de Kalman <i>Luis Fernando Cerqueira</i>
TD 217	An Approach for Testing Money Supply Exogeneity in Brazil Mixing Kalman Filter and Cointegration Procedures <i>Luis Fernando Cerqueira</i>
TD 218	Avaliação do Impacto da Alfabetização de Adultos sobre o Desenvolvimento Humano: Uma análise com dados secundários <i>João Pedro Azevedo, Gabriel Ulyssea, Rosane Mendonça e Samuel Franco</i>
TD 219	Impacto da Discriminação e segmentação do mercado de trabalho e desigualdade de renda no Brasil <i>Ricardo Barros, Samuel Franco e Rosane Mendonça</i>
TD 220	A recente queda na desigualdade de renda e o acelerado progresso educacional brasileiro na última década <i>Ricardo Barros, Samuel Franco e Rosane Mendonça</i>
TD 221	Efeitos da saúde na idade de entrada à escola <i>Danielle Carusi Machado</i>
TD 222	O papel do instituto da patente no desempenho da indústria farmacêutica <i>Samuel de Abreu Pessôa, Claudio Monteiro Considera e Mário Ramos Ribeiro</i>
TD 223	Pobreza como privação de liberdade: o caso da favela do Vidigal no Rio de Janeiro <i>Larissa Santos e Celia Lessa Kerstenetzky</i>
TD 224	Confusões em torno da noção de público: o caso da educação superior (provida por quem, para quem?) <i>Ricardo Barros et al.</i>
TD 225	Gastos públicos: investimentos em infra-estrutura no período pós-privatização <i>Artur Faria dos Reis</i>
TD 226	Legislação trabalhista agrícola e pobreza no Brasil: uma abordagem de custos de transação <i>Gervásio Castro de Rezende e Ana Cecília Kreter</i>
TD 227	Estimation of Brazilian Quarterly GDP with cointegration methods and benchmarking processes by state space model <i>Luiz Fernando Cerqueira</i>

TD 228	Dinâmica da Inflação no Brasil, 1960-2005 - uma sinopse <i>Luiz Fernando Cerqueira</i>
TD 229	Moeda, Inércia, Conflito, o Fisco e a Inflação: Teoria e Retórica dos Economistas da PUC-RJ <i>Carlos Pinkusfeld Bastos e Mario Rubens de Mello Neto</i>

