

ESTABILIZAÇÃO, ANCORAGEM DE PREÇOS E POLÍTICA DE RENDAS

Fernando J. Cardim de Carvalho¹

RESUMO

O artigo discute o problema da estabilização em economias de *alta inflação* — termo cunhado para caracterizar a situação vivida especialmente por economias latino-americanas na última década. Para o autor, o debate recente sobre estabilização, ao privilegiar o estabelecimento de uma âncora para os preços, desprezou a função de sinalizadores de preços que podia ser cumprida pelas políticas de rendas, utilizadas com sucesso em vários países.

Palavras-chave: economia; inflação; estabilização; políticas de rendas.

SUMMARY

This article discusses stabilization in *high inflation* economies — an expression coined to characterize situations faced especially by Latin American economies over the last decade. According to the author, in emphasizing the need for a price anchor, the recent debate over stabilization has paid little attention to the role of price controls that could be attained through income policies, which have been employed successfully in several countries.

Keywords: economics; inflation; stabilization; income policies.

1

Uma das proposições mais solidamente estabelecidas na literatura sobre alta inflação, publicada principalmente a partir dos meados da década de 80, é a de que este é um processo específico, com suas próprias formas de manifestação, distintas seja da inflação baixa e intermitente que assola os países mais desenvolvidos, seja da hiperinflação, e que tem entre as suas principais características a explicitação de persistentes inconsistências distributivas. Para alguns autores, como Bresser Pereira e Nakano (1986), se nos restringirmos a autores brasileiros, estas inconsistências resultavam do choque de demandas ativamente colocadas pelos diversos grupos sociais, enquanto para outros, como Arida e Lara Rezende (1985), pareciam ser mais o resultado da operação de mecanismos que haviam se tornado disfuncionais, como a indexação de salários². De qualquer modo, resultou desta linha de abordagem a visão de que, em alta inflação, o processo de elevação de preços poderia se perpetuar mesmo na ausência de choques que renovassem pressões inflacionárias. A inflação teria um *momentum* próprio, explicado pelas tentativas

(1) O autor agradece a Antonio Barros de Castro as contínuas discussões sobre o tema, sem, de modo algum, implicar a sua concordância com qualquer das proposições aqui apresentadas. O apoio financeiro pelo CNPq tornou possível a pesquisa da qual este, como outros, trabalho do autor resulta.

(2) A visão deste autor, apresentada em mais detalhe, entre outras fontes, em Carvalho (1992, cap. 12; 1993) será sumarizada mais adiante.

dos diversos grupos sociais de recompor suas rendas reais corroídas pela alta de preços.

Do conceito de alta inflação³ resultaria uma concepção de programas de estabilização que privilegiaria o conflito distributivo como alvo, a ser tratado por medidas específicas. Os planos *heterodoxos*, aplicados no Brasil a partir do Plano Cruzado de 1986 e na Argentina com o Plano Austral de 1985, incluíam medidas explicitamente voltadas para a solução destes conflitos, pelo menos em seus componentes intrinsecamente inflacionários⁴. A idéia era a de que quebrar estes mecanismos pela operação das políticas tradicionais, como a fiscal e a monetária, envolveria custos e riscos inaceitáveis e desnecessários. Na verdade, porém, os formuladores destes programas não podiam contar com a experiência histórica como fonte de inspiração para o desenho de estratégias e políticas, pois regimes de alta inflação são, genuinamente, inovações em termos de processos inflacionários, como recentemente acabou por ser reconhecido mesmo por instituições empedernidamente conservadoras, como o FMI e o Banco Mundial. A maior parte das características mais notórias dos planos de combate à alta inflação eram estilizações de processos ocorridos não necessariamente na experiência de países afligidos pela alta inflação, mas, sim, por processos de hiperinflação. A transposição das trajetórias atravessadas por países como a Alemanha dos anos 20 inspirou os formuladores dos planos de estabilização, pelo menos no Brasil, a buscar reproduzir, *in vitro*, as características de uma hiperinflação de modo a obter, através delas, algo parecido com a hiperestabilização que marcou o fim das altas explosivas de preços.

A combinação de reformas monetárias, medidas de recoordenação de preços e reforma fiscal, pelo menos em tese, deveria permitir a economias em regime de alta inflação alcançar, *de modo imediato*, a estabilidade de preços atingida nas economias pós-hiperinflacionárias. O processo não poderia ser gradual, pois a perpetuação dos mecanismos da alta inflação perpetuaria a inconsistência distributiva e, com ela, a própria inflação. O choque, o pacote amplo e integrado de políticas parecia ser a única opção possível.

2

O fracasso repetido de tais iniciativas levou muitos de seus formuladores originais a guinadas radicais, rumo à ortodoxia pura e simples, para alguns, ou rumo a um pragmatismo desprovido de princípios, para outros. Esta guinada é frequentemente explicada por ambos os grupos como concessões ao realismo ou ao amadurecimento imposto pela realidade. Naturalmente, há também aqueles para os quais a reflexão e autocrítica, necessárias pelo acúmulo de experiências, conduzem a outra direção.

Retornemos, por um momento, ao conceito de *alta inflação*. Há várias formas de defini-la, mas a que nos serve melhor no momento é: um regime de formação de preços (inclusive dos serviços de fatores) em que os agentes se valem de unidades de conta particulares, o que apenas por acidente conduz a um vetor de demandas pelo produto social consistentes. O regime de alta inflação resulta de um processo de adaptação comportamental e institucional a pressões inflacionárias intensas e persistentes, que destroem a capacidade da moeda nacional de representar riqueza através do tempo. Para suprir as funções deixadas vagas os agentes

(3) O conceito de alta inflação foi, na realidade cunhado por autores argentinos como Roberto Frenkel, J.C. de Pablo e Daniel Heymann, entre outros. Entre autores brasileiros, alguns optaram por inflação inercial, apropriando-se de expressão com sentido original algo diverso, administrada, extrema etc. Para um trabalho pioneiro, em uma tradição particularmente rica, na visão deste autor, veja-se Canitrot (1991) e Frenkel (1979).

(4) Naturalmente, teorias de inflação que privilegiam o conflito distributivo não propõem: (1) que todo conflito é inflacionário, pois reconhece-se que há outros canais pelos quais estes conflitos podem ter vazão; (2) que a estabilização requer que conflitos distributivos sejam resolvidos, pois o que é realmente necessário é que eles sejam exatamente redirecionados para outras arenas, onde possam ser explicitados e considerados, ao invés de mascarados pela inflação, em um processo em que tudo é aparentemente concedido, apenas para ser retirado em seguida, pelo aumento de preços.

introduzem moedas-de-conta próprias, cestas de bens em que calculam suas demandas pelo produto social. Este é o processo de *indexação*, formal ou informal. A inconsistência distributiva gerada leva a uma contínua reavaliação das taxas de câmbio entre as diversas *moedas* (cestas), forçando cada grupo social a recolocar suas demandas corrigidas pela variação dessas taxas de câmbio. Cada reavaliação implica nova pressão pelo produto, gerando novas reações e assim sucessivamente. A destruição de unidades comuns de cálculo afeta particularmente aqueles que transacionam com a sociedade em geral, como o Estado. A participação deste no produto social passa a variar de forma irregular⁵ e o processo de decisão orçamentária como um todo se torna irracional, sujeito a pressões de toda ordem⁶. Neste regime, portanto, a inconsistência distributiva é perpetuada e institucionalizada, através de um sistema que permite a cada grupo social apresentar suas demandas e tê-las aceitas por um momento, apenas para ver suas rendas reais diminuídas pela aceitação das demandas dos outros grupos. Esta situação é viabilizada pela completa endogeneização da oferta de moeda que não pode senão validar a forma espúria de coordenação encontrada. A estabilização requer, nestas condições, a recuperação da consistência das demandas sociais, não apenas dos grupos privados, de trabalhadores, firmas, proprietários de imóveis, do capital financeiro etc., mas também entre as demandas privadas e públicas. Para isso, os conflitos devem ser explicitados e canalizados para foros alternativos ao sistema de preços, que só pode mascará-los mas não resolvê-los. A explicitação depende da recuperação de uma unidade comum de cálculo, isto é, da recriação de uma moeda-de-conta válida para a sociedade como um todo. Uma reforma monetária pode auxiliar na criação de novos símbolos monetários, mas a recriação da moeda-de-conta passa também pela recuperação da confiança na moeda propriamente dita, que a representa, eliminando-se os mecanismos que impõem a endogeneidade completa da moeda⁷.

O regime de alta inflação representa uma configuração instável de equilíbrio, por mascarar conflitos que permanecem latentes e que são agravados quando a economia sofre pressões inflacionárias adicionais, como, por exemplo, quebras de safra, altas dos preços de matérias-primas nos mercados internacionais etc. Os custos e as incertezas que cercam os conflitos sociais são reduzidos pela criação de normas automáticas de compensação de perdas inflacionárias, mas seu preço é a permanente insatisfação com a renovação destas próprias perdas. O regime de alta inflação sobrevive enquanto, aos olhos do público, os ganhos oferecidos pela adesão a ele superarem as perdas percebidas. Pressões excessivas podem levar a comportamentos explosivos e ao colapso do regime.

3

A característica mais visível do regime de alta inflação é a sensação de perda. Todos são capazes de definir uma cesta de bens que lhes servem de meta e em relação à qual julgam quão insatisfatória é sua posição corrente. Trabalhadores buscam recuperar o salário real perdido em relação ao pico do reajuste. Firms querem recuperar as margens perdidas por causa dos aumentos de custos. Proprietários de imóveis querem recompor o valor que suas rendas de aluguéis um dia tiveram. O governo busca sempre meios novos de repor a receita real corroída pelo efeito *Tanzi*. Em um regime de alta inflação alcançamos o equilíbrio da

(5) Seja pelo efeito *Tanzi*, em que as rendas reais do Estado são reduzidas pela corrosão inflacionária resultante da defasagem entre os fatos geradores de impostos e sua efetiva apropriação, seja, talvez, pelo efeito *Bacha*, de origem mais recente, em que a situação do Fisco melhora com a inflação pela possibilidade de redução das despesas reais resultante do atraso do pagamento pelo Estado de seus compromissos. Veja-se *Bacha* (1994).

(6) Veja-se *Heymann* e outros (1988).

(7) Por esta razão, preocupações como as de *Zini Jr.* (1993) e *Barbosa* (1994) são de grande importância, seja para planos orto- ou heterodoxos de estabilização.

insatisfação: ninguém está onde gostaria (e imagina possível)⁸. O que sustenta a situação é a avaliação de que a alternativa pode ser pior, pois cercada de incertezas. Os direitos à reposição de perdas que o regime de alta inflação reconhece como legítimos mas cujo usufruto ele é incapaz de garantir poderiam não ser validados numa negociação incondicional de reparações. O ponto central permanece, assim, o de que economias de mercado não podem satisfazer demandas que são colocadas em termos absolutos, calculadas a partir de avaliações abstratas e autocentradas de justiça.

A recuperação de uma unidade de conta comum é, assim, um ponto essencial de um programa de estabilização em um regime de alta inflação. É preciso substituir o estabelecimento de demandas absolutas pelos agentes por demandas relativas, isto é, definidas em termos do produto social e tendo em vista as demandas dos outros grupos sociais, inclusive aquelas colocadas através do Estado. É preciso poder medir o produto disponível e estabelecer as rendas de cada grupo social como cotas deste produto. Deste modo, a explicitação do conflito é, ao mesmo tempo, a revelação dos limites do possível, em termos do qual as demandas têm de ser apresentadas. Permitir a reconstrução e a expressão das relatividades que se manifestam no sistema de preços é o papel da reforma monetária (com criação ou não de novas denominações para a moeda). É uma reforma monetária porque implica a substituição das moedas específicas a cada grupo por uma moeda da sociedade. Em termos precisos, é aqui que se coloca a questão da *âncora* dos preços.

Muito se tem falado, em tempos recentes, a respeito de âncoras. Alguns se dedicam a listar as possibilidades de âncoras, cambial, monetária, fiscal etc. A própria avaliação de iniciativas específicas, como o Plano Real, parece ser afligida por ambiguidades tais que uns se permitem identificar nele âncoras monetárias, outros âncoras cambiais, e alguns, todas as duas e mais algumas talvez. A questão semântica não seria importante se escolhas de estratégias de estabilização diversas não fossem simbolizadas por estes termos.

O conceito de âncora refere-se à base em termos da qual os preços relativos (inclusive rendas dos fatores) se nominalizam. Em tese, nos padrões moeda-mercadoria, como o padrão-ouro, a âncora é o valor do ouro (não importando aqui como este valor é determinado, se pelo custo de produção, à maneira clássica, ou se pela igualdade entre oferta e demanda). Preços monetários seriam, nesses termos, preços relativos expressos em um numerário comum, o ouro. A escassez do metal precioso propiciava a estabilidade do valor do metal, que servia assim de âncora para todo o conjunto de preços definidos em relação a ele. Quando os padrões moeda-mercadoria foram abandonados, uma nova âncora foi encontrada no salário monetário. A força de trabalho é um componente importante dos custos de produção de praticamente qualquer bem ou serviço. Por outro lado, as condições de demanda para o produto como um todo são afetadas diretamente pela massa de salários. Se as relatividades estão estabelecidas, todo o conjunto de preços mover-se-á em solidariedade com a taxa de salários monetários. Se esta é estável, o sistema de preços estará ancorado⁹.

Âncoras, deste modo, são referências para o sistema de preços, um ponto fixo em termos do qual os outros preços se situam. Processos inflacionários destroem estes pontos fixos, todos os valores tornam-se fluidos. Em inflações rastejantes, estas variações podem ser suficientemente pequenas a ponto de serem ignoradas. Já nas hiperinflações, torna-se impossível manter qualquer referência nominal na moeda local. Nenhum preço nessa moeda é suficientemente estável

(8) Jackson, Turner e Wilkinson resumiram assim o sentimento geral: "First, that almost everybody can sincerely feel that *his* real income is falling when *averagere* real incomes are rising. Secondly, since *all* income increases are not synchronized, the groups that are, at any given moment, most severely afflicted by a sense of deprivation will also inevitably feel that their loss has been someone else's gain. And thirdly, that any one group's target standard of a 'just' real income — i.e. that to which it feels reasonably entitled to by past experience of what is possible — will be related to that which it in fact experienced just after its last income increase" (1975, p. 39).

(9) A proposição de que os salários monetários são o numerário do sistema de preços é característica da abordagem keynesiana. Veja-se, por exemplo, Richard Kahn: "[O salário monetário] is the fulcrum which supports the price-structure — all prices, incomes of every kind, and all money-values. [...] The basis of the fundamental role of the money-wage in determining all prices, money-incomes, and money-values is that money-wages not only form part of costs of production but, because they are to a large extent spent, they form part of total purchasing power expressed in terms of money" (Kahn, 1984, p. 126).

(10) São abundantes as descrições deste modo de recordação espontânea de preços em termos de uma nova moeda-de-conta em episódios hiperinflacionários. O texto mais influente é certamente Bresciani-Turroni (1938). Veja-se também Kaldor (1982, p. 61). Entre as fontes brasileiras, veja-se, entre muitos que acentuam este fato, Franco (1987).

(11) Na verdade, o controle que as autoridades monetárias têm sobre o volume de moeda e sobre a renda nominal é muito menor do que alguns supõem, especialmente em períodos de transição. Variações de velocidade de circulação são, via de regra, imprevisíveis. Inovações financeiras também podem se desenvolver para afrouxar o grau de controle. Finalmente, tipicamente subsistem expectativas de que o governo terá de flexibilizar suas regras se houver a ameaça de crises de liquidez. Mesmo se desconsiderarmos as especificidades do Plano Real, que fizeram com que metas monetárias fossem continuamente ultrapassadas desde o início de sua implementação, é difícil conceber circunstâncias em que o grau de controle necessário a que

para servir de referência a outros. Esta é a força que leva à substituição da moeda nacional por uma estrangeira, especialmente o dólar. A dolarização permite a recomposição de uma âncora, não o próprio dólar, mas um ou mais *preços-chave denominados em dólar*. É a recuperação de uma moeda-de-conta que permite aos agentes redescobrir suas posições relativas e manter algum equilíbrio dos preços *reais* em meio a variações explosivas dos preços nominais, medidos em moeda local¹⁰.

É especialmente importante observar que a dolarização, na estabilização alemã dos anos 20, teve praticamente apenas este papel, qual seja, o de suprir nova moeda de conta. A âncora cambial não foi representada pela abundância de reservas em dólar e pela competição de produtos importados, que parece ser o sentido que alguns dão à expressão âncora cambial no debate brasileiro. O dólar exerceu seu papel na estabilização alemã enquanto medida abstrata, porém reconhecível por todos. Como se sabe, a Alemanha da época não detinha reservas de vulto.

4

Para alguns, o termo âncora acabou por ser adotado sem nenhum significado particular; tornou-se simplesmente um modo de denominar o instrumento de política econômica cujo uso seja privilegiado em certas conjunturas. Porém, o papel que possa exercer o câmbio em circunstâncias como a brasileira atual tem natureza semelhante à que seria exercida por restrições monetárias. Os canais e a alocação dos custos da política de estabilização seriam diversos, mas a lógica destes instrumentos é mais similar do que alguns parecem perceber.

A dolarização, nos termos descritos acima, opera como um sinalizador. Restrições monetárias, como a ameaça de importações mais baratas, operam como repressores. Em ambos os casos, acena-se com a possibilidade de penalização de comportamentos inflacionários. No caso da restrição monetária, estabelece-se idealmente um teto para a renda nominal¹¹, e deixa-se ao mercado a descoberta de quais sistemas de preços são compatíveis com aquele teto. O que se tem chamado de âncora cambial no Brasil do Real parece ter sentido semelhante. O dólar não opera como moeda-de-conta, não tendo sido introduzido de forma significativa no cálculo dos agentes privados nem mesmo durante o período de alta inflação. Na verdade, combinam-se moeda local supervalorizada com disponibilidade de reservas para sinalizar a possibilidade de repressão a aumentos de preços mais intensos do que o tolerado. Como na restrição monetária, deixa-se ao mercado acomodar-se como puder à nova situação, descobrindo por si mesmo, pela livre barganha dos agentes privados, o vetor de preços sustentável característico de um equilíbrio estável. O papel da autoridade é o de fixar limites, necessariamente arbitrários, para a oferta de moeda em algum conceito ou para a taxa de câmbio. *Em tese*, a sociedade pode se acomodar a qualquer restrição nominal porque, *também em tese*, o que interessa a cada um não são grandezas nominais, mas, sim, reais. *Por hipótese*, esta sociedade é capaz de se auto-regular, fazendo-se caber em qualquer valor nominal que se lhe impuser. A política de estabilização é incapaz de emitir sinais, restringindo-se a impor penalidades.

restrições monetárias fossem eficazes por si sós seja realmente atingido. Isto, naturalmente, não significa que a recuperação da disciplina monetária não seja peça importante de um plano amplo de estabilização, *ao lado de outras medidas*, especialmente para a recuperação da confiança do público na moeda.

(12) Não há espaço para tratar do tema com justiça neste texto, mas levantamentos extremamente ricos e detalhados das políticas de renda empregadas nos países desenvolvidos no pós-guerra encontram-se em Flanagan et alii (1983) e Braun (1986).

(13) Há toda uma família de propostas de políticas de rendas que não funcionam através de negociação, mas, sim, através da definição de estímulos ou penalidades a comportamentos inflacionários. A mais conhecida destas propostas é a política de rendas baseada em impostos (*TIP, Tax-based incomes policy*). Veja-se Weintraub e Wallich (1971). Tais políticas são, porém, propostas para situações em que um sistema de preços se mostre razoavelmente estável e visam assegurar que ele continue assim. É problema diverso da transição para a estabilidade, em que tal sistema tem de ser (re)construído.

(14) Há que se considerar, por um lado, a valiosa experiência das câmaras setoriais, que parece prestes a ser retomada. Por outro, é também bastante razoável assumir que o momento é particularmente propício a iniciativas desta natureza, com as expectativas que cercam a posse do novo presidente e com o capital de boa vontade que traz consigo, visível até nas atitudes dos grupos políticos que a ele se opõem.

(15) E todas as experiências de estabilização, inclusive a do Plano Real até o momento, apontam para a sobrevivência de altas taxas de inflação por um longo período, contribuindo para que a incerteza com relação ao comportamento futuro dos preços seja intensa e, com ela, a incerteza sobre a participação de cada grupo no produto social.

(16) O apelo a uma taxa de câmbio supervalorizada como ponto focal da estratégia de estabilização tem sido objeto de ampla crítica por economistas como Antonio Barros de Castro. Para uma discussão detalhada dos perigos desta estratégia, veja-se Batista Jr. (1993).

5

É um velho debate em teoria econômica aquele que gira em torno da capacidade de auto-regulação de uma economia de mercado. Em grande medida, o debate é velho porque a crença ou não nessa capacidade não é um resultado que possa ser logicamente provado, mas, sim, uma conclusão já contida nos axiomas de que cada grupo de teóricos parte. Os liberais nada *provam* realmente com relação à capacidade de ajuste espontâneo dos mercados, como, para ser justo, não o provam em contrário os seus críticos. Há que reconhecer, no entanto, que estratégias que repousem apenas na repressão, seja monetária, seja, como nos interessa mais de perto, cambial, envolvem grandes riscos e impõem custos altos de adaptação. Mesmo em se aceitando que, *no longo prazo*, um equilíbrio estável possa ser atingido, não se pode deixar de contabilizar os custos da estabilização, não para compará-los aos custos da manutenção da inflação, que já se tornavam insuportáveis, mas para um cotejo com os criados por outras estratégias de estabilização.

Na perspectiva aqui proposta, o debate recente sobre estabilização abandonou de forma leviana o exame das possibilidades de adoção de políticas de renda como sinalizadores de preços (inclusive dos serviços dos fatores) que suavizem o caminho para o equilíbrio através da determinação de âncoras, no sentido preciso, para a formação de preços. Os detratores da política de rendas equacionam-na com os congelamentos de preços do passado recente. Tal visão ignora a vasta gama de experiências de políticas de rendas aplicadas em diversos países, através de diferentes instrumentos, em diversas conjunturas, e com diferentes graus de sucesso. Tratar tais instrumentos como se se reduzissem a congelamentos é imaginar que a política de rendas tivesse sido inventada pelo Plano Cruzado e fosse apenas um resultado do oportunismo eleitoral dos governos.

Na verdade, política de rendas é uma denominação genérica para mecanismos de pré-coordenação de preços e rendas de fatores. Uma densa nuvem de equívocos cerca estes mecanismos¹². O mais comum deles é o de que políticas de rendas são instrumentos de redistribuição de renda. Não há como negar a importância de adoção de medidas redistributivas em economias como a brasileira, mas a contribuição da política de rendas para isso só pode ser marginal. Tais políticas são instrumentos de coordenação, de compatibilização de valores monetários, evitando processos de tentativa e erro que poderiam impor custos muito altos e, eventualmente, irreversíveis à economia. Distribuição de renda é algo complexo demais para ser implementado a partir de mecanismos como esses.

Outro equívoco de importância é o de que a política de rendas é um *substituto* para as políticas fiscal e monetária. De imediato, na interpretação aqui sugerida, percebe-se que o problema fiscal é, em si mesmo, uma manifestação de conflitos distributivos, pela colocação de demandas ao Estado incompatíveis com a parcela de recursos que a sociedade está efetivamente disposta a transferir-lhe. A política de rendas só pode complementar a busca de formas mais equilibradas de operação financeira do Estado. Por outro lado, a política de rendas opera como um sinalizador, não como uma imposição de uma dada estrutura de preços. Não se prescinde de uma moeda confiável, antes pelo contrário, dela se necessita para que expectativas inflacionárias não tornem o processo de pré-coordenação impossível.

Dificuldade comumente apontada, especialmente em referência às formas *negociadas* de política de rendas¹³, é a eventual inexistência de instituições

REFERÊNCIAS

- Arida, P. e Lara Resende, A., "Inertial inflation and monetary reform: Brazil". In: J. Williamson, org. *Inflation and indexation*. Washington: Institute for International Economics, 1985.
- Bacha, E. "O fisco e a inflação: Uma interpretação do caso brasileiro". *Revista de Economia Política*, nº 53, janeiro/março 1994.
- Barbosa, F.H. "Um novo regime monetário-fiscal no combate à inflação". In: em J.P. Velloso, org. *Inflação, moeda e desindexação*. São Paulo: Nobel, 1994.
- Batista Jr., Paulo Nogueira. "A armadilha da dolarização". *Estudos Econômicos*, setembro/dezembro de 1993.
- Braun, A.R. *Wage determination and incomes policy in open economies*. Washington: The International Monetary Fund, 1986.
- Bresciani-Turroni, C. *The economics of inflation*. Londres: George Allen and Unwin, 1938.
- Bresser Pereira, L.C. e Nakano, Y. *Inflação e recessão*. São Paulo: Brasiliense, 1986.
- Canitrot, A. "A experiência populista de redistribuição de renda". In: L.C. Bresser Pereira, org. *Populismo econômico*. São Paulo: Nobel, 1991.
- Carvalho, F., *Mr Keynes and the Post Keynesians*. Cheltenham: Edward Elgar, 1992.
- . "Strato-inflation and high inflation: The Brazilian experience". *Cambridge Journal of Economics*, março 1993.
- Flanagan, R. et alii. *Unionism, economic stabilization and incomes policies: European experience*. Washington: Brookings Institution, 1983.
- Franco, G. "The rentenmark miracle". *Rivista di Storia Economica*, 1987.
- Frenkel, R. "Decisiones de precio en alta inflacion". *CADERNOS CEDES*, Buenos Aires, nº 6, 1979.
- Heymann, D. et alii. "Conflicto inflacionario y deficit fiscal: Algunos juegos inflacionarios". *Anais do XVI Encontro Nacional de Economia*, Anpec, 1988.
- Jackson, D., Turner, H. e Wilkinson, F. *Do trade unions cause inflation?* Cambridge: Cambridge University Press, 1975.

representativas dos grupos sociais que deveriam participar de um processo como este. É difícil avaliar este argumento adequadamente. Por um lado, não há dúvidas de que é uma preocupação procedente. Por outro, contudo, é preciso considerar que instituições costumam desenvolver-se a partir dos processos em que tomam parte. Em circunstâncias como as do Brasil atual não é certamente evidente que as instituições existentes não sejam capazes de dar conta de tal processo¹⁴.

A compreensão de que a estabilização é um processo de (re)aprendizado e recoordenação através de novas instituições, superando as desenvolvidas no regime de alta inflação, recoloca o dilema entre gradualismo e tratamento de choque. A estabilização instantânea, que tanto impressiona nas experiências hiperinflacionárias, parece se dever a duas características ausentes da estabilização pós-alta inflação. Por um lado, a hiperinflação é explosiva mas de duração curta. Ela é percebida como uma anomalia, algo que não pode durar, que precede uma volta à estabilidade *normal*. Por outro lado, a dolarização do cálculo econômico é concomitante a um colapso das instituições. É sobre os escombros do passado que a estabilização inicialmente se assenta.

Nenhuma das características está presente na experiência de alta inflação. As instituições não desmoronam e, sim, se adaptam. Sua ineficácia não é evidente, a oportunidade de seu abandono não é, de modo nenhum, algo óbvio. A alta inflação é fenômeno prolongado, que molda a percepção das opções que se abrem aos agentes, e nela se enraíza, criando o que já se chama de *cultura inflacionária*. Nestas condições, a transição para a estabilidade tem de ser um processo, de natureza gradual. Nenhuma medida parece ser capaz, por mais eficaz que seja na redução da inflação corrente¹⁵, de eliminar a incerteza de uma retomada futura do processo de alta, especialmente após uma sequência de insucessos. Por outro lado, é preciso atentar para o fato de que a adaptação institucional característica da alta inflação se dá exatamente pela criação de defesas contra os efeitos da alta de preços, isto é, contra a ação esperada dos grupos que competem pela renda. Nessas condições, agentes racionais não baixam a sua guarda apenas porque o governo lhes promete estabilidade, e forçá-los a tal, como na proibição de mecanismos de indexação, pode acabar se tornando contraproducente. Novamente, políticas de rendas, ao coordenarem um processo de transição para a estabilidade, podem ser redutores de incertezas, se forem capazes de evidenciar o caráter cooperativo desta mudança.

Enfim, a política de rendas não é uma panacéia, capaz de evitar todas as dores da estabilização, nem é suficiente, por si mesma, para eliminar o processo inflacionário. Ela é, na verdade, um instrumento possível, que não deve ser excluído apenas por argumentos apriorísticos de que o mercado tudo pode e que qualquer forma de intervenção é, por natureza, malévola. O recém ressurreto liberalismo é um *free rider* na unanimidade antiinflacionária que a alta inflação cultivou neste país. Uma política de rendas bem planejada aliviaria o peso que atualmente se joga sobre os ombros da taxa de câmbio, cujos riscos são advertidos por muitos¹⁶. Não se trata de subtrair ao mercado as suas funções, mas de gerar os sinais para que este opere. Parafraseando Keynes, em artigo póstumo, "aqui está uma tentativa de usar o que aprendemos a partir da experiência e da análise moderna, não para derrotar, mas para implementar a sabedoria de Adam Smith" (Keynes, 1946, p. 186)

Kahn, R. *The making of The General Theory*. Cambridge: Cambridge University Press, 1984.

Kaldor, N. *The scourge of monetarism*. Oxford: Oxford University Press, 1982.

Keynes, J.M. "The balance of payments of the United States". *Economic Journal*, junho de 1946.

Weintraub, S. e Wallich, H. "A tax-based incomes policy". *Journal of Economic Issues*, junho de 1971.

Zini Jr., A. *Três estudos sobre inflação, taxa de câmbio e reforma monetária no Brasil*. Dissertação de Livre-Docência. São Paulo: FEA/USP, 1993.

Recebido para publicação em dezembro de 1994.

Fernando J. Cardim de Carvalho é professor da FEA/USP e do IEI/UFRJ.

Novos Estudos
CEBRAP

N.º 41, março 1995
pp. 143-149
