

Política administrativa de controle da inflação*

*Luiz C. Bresser Pereira
Yoshiaki Nakano*

Qualquer política de controle da inflação deve necessariamente estar relacionada com o correspondente diagnóstico sobre as causas do processo inflacionário em curso. Se a inflação for de demanda, o controle monetário e/ou fiscal de demanda agregada será a política indicada; se a inflação for autônoma ou administrada, o mercado será imperfeito e portanto o controle de preços e a política de rendas serão o caminho natural; se a inflação for estrutural será preciso conviver com a inflação ao mesmo tempo que se adotam medidas de longo prazo para reduzir os desequilíbrios estruturais. Como estas causas não são excludentes, uma combinação dessas políticas será provavelmente necessária. A ênfase, entretanto, deverá sempre ser dada à causa principal da inflação em curso.

O objetivo deste artigo é discutir a política antiinflacionária quando a inflação é principalmente autônoma ou administrada, como tende a acontecer de forma crescente nas economias capitalistas oligopolistas no último quartel do século XX. Nessas economias, sejam elas já desenvolvidas ou caracterizadas pelo subdesenvolvimento industrializado, esse tipo de inflação tornou-se ainda mais relevante na medida em que a economia mundial atravessa, desde o início dos anos setenta, a fase de declínio de um ciclo longo ou de Kondratieff, de forma que a inflação passou a conviver com

* Publicado originalmente em *Revista de Economia Política*, volume 4, número 3 (julho-setembro/84).

elevados índices de desemprego e capacidade ociosa, caracterizando-se o fenômeno da estagflação.

Para discutir a política antiinflacionária em um quadro econômico dessa natureza, vamos, na primeira seção desta nota, apresentar um modelo resumido de inflação. Na segunda, terceira e quarta seções discutiremos e criticaremos as políticas keynesianas e monetaristas de controle da inflação. Nas seções seguintes examinaremos e defenderemos a política “administrativa” de controle da inflação, baseada principalmente em controles de preços e em desindexação parcial da economia, e, secundariamente, em política monetária e fiscal. Terminaremos examinando a política “heróica” de controle da inflação, quando esta já se transformou em hiperinflação.

1

Em qualquer processo inflacionário é essencial discernir os fatores mantenedores, os fatores aceleradores (ou desaceleradores) e os fatores sancionadores do patamar de inflação.¹ Os fatores mantenedores ou de inércia inflacionária decorrem da capacidade dos agentes econômicos de defender sua participação na renda nacional através do repasse automático dos aumentos de custos para preços, salários, juros e taxa de câmbio. São fatores aceleradores da inflação os aumentos de salário acima da produtividade, os aumentos de margens de lucro das empresas, e, em uma economia aberta, a desvalorização real da moeda e o aumento dos preços dos insumos importados. O aumento da quantidade de moeda e o déficit público, que em uma economia próxima ao pleno emprego poderão ser fatores a pressionar para cima os fatores aceleradores de inflação, em uma economia com alto índice de desemprego e capacidade ociosa serão meros fatores sancionadores da inflação.

A taxa de inflação, de acordo com essa perspectiva, depende das seguintes variáveis: da variação na taxa de salários, \dot{w} ; da variação na produtividade, \dot{q} ; da variação dos preços dos produtos importados em moeda internacional, \dot{v} ; da variação na taxa de câmbio, \dot{e} ; da variação na quantidade de matéria-prima importada

¹ Ver a respeito Capítulo 2.

por unidade de produto, \dot{x} ; e da variação na margem de lucro (lucro sobre custos diretos) das empresas, \dot{m} :

$$\dot{p} = (\dot{w} - \dot{q}) + (1 - \alpha)(\dot{v} + \dot{e} + \dot{x}) + \dot{m} \quad (1)$$

Neste modelo, as variáveis mais importantes a curto prazo são a taxa de salário, a taxa de câmbio e as margens de lucro. A longo prazo e quando a inflação não se encontra em patamar muito elevado, a taxa de aumento da produtividade terá grande relevância.

2

O objetivo de qualquer política econômica antiinflacionária será agir sobre os fatores da equação 1 de forma a lograr uma redução nas suas variações e assim baixar o patamar de inflação.

Geralmente os modelos de política antiinflacionária acabam concentrando toda a sua atenção na taxa de salários.² A razão para isto é simples. As margens de lucro são geralmente consideradas constantes ou, pelo menos, fora do controle dos responsáveis pela política econômica. Dada a necessidade de se evitar desequilíbrio na balança de pagamentos, supõe-se que a taxa de câmbio de paridade permaneça constante. Sobre o preço dos insumos importados os responsáveis pela política econômica não têm poder por definição.

A exclusão da última variável é perfeitamente natural. Já a exclusão das variações na taxa de câmbio real é menos aceitável na medida em que muito freqüentemente os países que controlam diretamente sua taxa de câmbio e não têm moedas conversíveis, utilizam a valorização da moeda local como instrumento de combate à inflação. Esta política foi especialmente utilizada nos países que adotaram estratégias monetaristas de combate à inflação (Chile e Argentina no final dos anos 70), que pretendiam, através da prefixação da taxa de câmbio, estabelecer uma orientação para as expectativas inflacionárias. O exemplo do México, no início dos anos 80, entretanto, deixa claro que a tentação de sobrevalorizar a moeda local não é prerrogativa dos economistas monetaristas.

² Veja-se, por exemplo, A. J. Hagger (1977), que faz uma excelente e didática resenha sobre as teorias de inflação e de controle de inflação.

A exclusão de margens de lucro não faz qualquer sentido, especialmente quando consideramos que no capitalismo oligopolista e estatizado as empresas têm ampla possibilidade de manipular suas margens.³ Há obviamente motivos ideológicos nessa exclusão.

A utilização apenas dos salários nominais para definir uma política antiinflacionária, própria da análise keynesiana sobre a inflação, tem a vantagem da simplificação. Mais importante, entretanto, é que permite, através da curva de Phillips, relacionar a inflação com a demanda agregada (ou o nível de desemprego) que teria efeito direto sobre os salários. Por outro lado a correlação entre variação de salários nominais e taxa de inflação é sempre — e obviamente — muito alta em qualquer estudo empírico.

Neutralizados os demais fatores da equação 1, a taxa de inflação passa a depender exclusivamente dos salários e da produtividade:

$$\dot{p} = \dot{w} - \dot{q} \quad (2)$$

A própria produtividade, entretanto, pode, a título de simplificação, ser ignorada ou colocada em segundo plano, especialmente se o patamar de inflação for muito alto ou se considerarmos que a curto prazo não é possível atuar sobre essa variável. Logo,

$$p = \dot{w} \quad (3)$$

Por outro lado, de acordo com a teoria da curva de Phillips (1958), há uma relação inversa entre variação da taxa de salários e nível de desemprego, d (Gráfico 1). Temos, assim, a seguinte equação, em que a e b são constantes:

$$\dot{w} = a + b d^{-1} \quad (4)$$

Nestes termos, quanto menor o desemprego, maior a variação na taxa de salários e maior a taxa de inflação. Teoricamente, em níveis extremamente altos de desemprego poderíamos ter inclusive deflação, quando os salários nominais passam a decrescer e a curva cruza a abscissa.

³ É verdade que em condições normais de operação os oligopólios ao evitarem a competição de preços tendem a manter as margens de lucro constantes, mas numa economia inflacionária sujeita a choques e com flutuações cíclicas mais amplas as margens deixam de ser constantes.

Na curva de Phillips temos uma troca (trade off) entre desemprego e variação de salários. Esta, por sua vez, determina a variação nos preços, ou seja, combinando as equações 3 e 4 a taxa de inflação é dada por

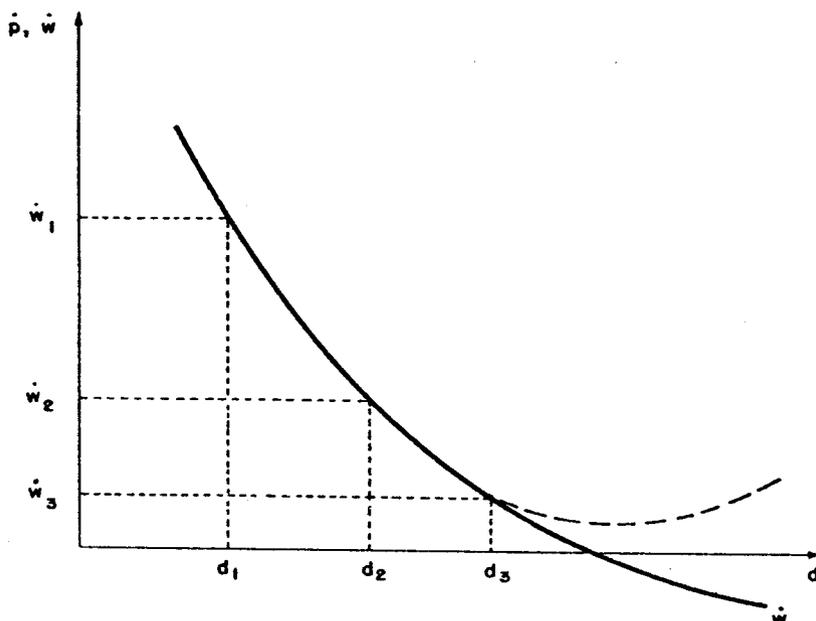
$$\dot{p} = a + b d^{-1} \quad (5)$$

Na medida em que o desemprego vai aumentando ou que a demanda agregada vai afrouxando, a taxa de elevação dos salários nominais e a taxa de inflação caem.

O modelo da curva de Phillips é adotado pelos economistas keynesianos e também pelos neoclássicos fiscalistas ou da síntese neoclássica. A política antiinflacionária óbvia dele decorrente é reduzir a demanda agregada através de medidas monetárias e preferivelmente fiscais. Estas são preferidas porque o pressuposto mais geral é o de que o pleno emprego e a decorrente inflação têm como causa principal o déficit público, ou, mais precisamente, as necessidades de financiamento do setor público (NFSP).

GRÁFICO 1

CURVA DE PHILIPS E INFLAÇÃO AUTÔNOMA



Nada impediria que neste modelo fosse também estabelecida uma relação direta entre variação na taxa de inflação, p , e variação nas margens de lucro, m . Torna-se difícil, entretanto, estabelecer esta relação já que as margens de lucro, ao contrário do desemprego, não estão relacionadas necessariamente com a demanda agregada. Em princípio é de se esperar que, reduzindo-se a demanda agregada, as empresas reduzam suas margens de lucro, da mesma forma que os trabalhadores reduzam seus salários. Mas é sabido que as empresas oligopolistas tendem a fazer o inverso.⁴

Voltando ao modelo básico de política antiinflacionária via controle da demanda, sua limitação é óbvia quando a economia em questão não se encontra na faixa de pleno emprego.

Em primeiro lugar, conforme o Gráfico 1 deixa claro, à medida em que vai aumentando o desemprego, os ganhos em termos de diminuição da taxa de inflação vão sendo proporcionalmente menores. Até o nível de desemprego, d_1 , podemos considerar a economia na faixa de pleno emprego, e a política de controle da demanda é altamente eficiente. A partir do nível de desemprego, d_2 , a política de controle da demanda torna-se altamente ineficiente. Entre d_1 e d_2 temos uma situação intermediária.

Em segundo lugar, não há razão, em uma economia oligopolizada e com elevados índices de desemprego e capacidade ociosa, para manter a correlação direta entre variação de salários e variação de preços. Para simplificação vamos supor que essa correlação exista, no Gráfico 1, até o índice de desemprego d_3 . A partir desse ponto, entretanto, as empresas oligopolistas passariam a aumentar suas margens de lucro para compensar a perda de vendas. Desde que o aumento das margens seja superior à queda nos salários, a curva de preços (que, a partir de d_3 , desvincula-se da curva de salários) passará a aumentar com o aumento do desemprego.

Esta inflexão, que parece à primeira vista pouco provável, torna-se especialmente viável se a economia for, além de oligopolizada, altamente estatizada e se, em um determinado momento, as autoridades econômicas decidem adicionar à política de controle da demanda um processo de “inflação corretiva” em relação aos preços das mercadorias e serviços produzidos por empresas estatais, que haviam permanecido sem a correção necessária. Esta medida, que tem como justificativa a necessidade de ajustamento dos preços relativos, na verdade impõem-se também devido às dificuldades fis-

⁴ Ver a respeito Capítulo 6.

cais crescentes em que o Estado e suas empresas são colocados devido à política recessiva. Foi basicamente o que ocorreu no Brasil em 1983. O patamar de inflação duplicou nesse ano, quando a economia passava por forte recessão e altas taxas de desemprego, não apenas devido à elevação dos preços agrícolas e à desvalorização real (maxidesvalorização) do cruzeiro, mas também às medidas de “inflação corretiva” representadas pela eliminação de certos subsídios e pelo aumento dos preços das empresas estatais.

Em terceiro lugar, o controle da inflação via redução de demanda e conseqüente baixa de salários, nos termos da curva de Phillips, não é efetivo na medida em que a relação direta entre desemprego e salários nominais é rompida. Esse rompimento tem duas razões: o poder de barganha dos sindicatos e a necessidade (geralmente traduzida em acordos sindicais ou em Lei) de indexar os salários em função da inflação crônica. Em ambos os casos a curva de Phillips desloca-se para cima, ou seja, para um mesmo nível de desemprego ou mesmo para um desemprego maior teremos uma variação para cima da taxa de salários nominais e da inflação. O poder de barganha dos sindicatos pode, inclusive, levar a um aumento real de salários; em geral levará à indexação salarial. Neste caso a equação 4 tomará a seguinte forma:

$$\dot{w} = a + b d^{-1} + c \dot{p} + \dot{w}_a \quad (6)$$

onde c é o coeficiente de indexação, com $c = 1$ no caso de indexação plena aos preços, e w_a representa a taxa de variação autônoma dos salários devido ao poder de barganha dos sindicatos.

Em síntese, as políticas de controle de inflação via administração da demanda e redução dos salários perdem sua eficácia na medida em que os oligopolistas tendem a elevar suas margens compensatoriamente (desvinculando a curva de salários da de preço) e os trabalhadores, graças ao seu poder sindical e político, logram a indexação dos salários, levando a deslocamentos contínuos da curva de Phillips para cima.

3

A política de administração da demanda deve ser claramente distinguida da política monetarista estrito senso de combate à inflação. Para o economista keynesiano ou para o economista neoclás-

sico fiscalista há uma troca entre desemprego e inflação, para o monetarista não existe essa troca a não ser no curto prazo e de forma muito limitada. A longo prazo a curva de Phillips é perfeitamente inelástica, ou seja, vertical em relação ao eixo da abscissa. A rigor, portanto, não existe a curva de Phillips, de forma que é possível reduzir os preços sem aumentar o desemprego.

A teoria monetarista desenvolvida pela escola de Chicago é naturalmente muito mais complexa. Reduzi-la ao seu limite extremo, entretanto, é útil para que se possa compreendê-la com maior facilidade. Nesta nota não estamos interessados em todas as suas sutilezas, que podem ser encontradas nos trabalhos de Milton Friedman e de seus seguidores.⁵

A escola monetarista representa uma contra-revolução em relação à escola keynesiana e pretende ter restabelecido a velha teoria neoclássica do equilíbrio geral, nos termos de Walras e Pigou. Para os monetaristas a moeda não tem efeitos reais sobre a economia. A moeda determina apenas o nível geral de preços, não tendo influência sobre o nível de produção. Isto é possível porque o economista monetarista adota a hipótese de uma relação constante (a longo prazo) entre demanda de moeda e renda real. Não existe, portanto, para o monetarista o processo de entesouramento estudado por Marx e Keynes. Sem entrarmos nos detalhes da “nova teoria quantitativa da moeda” desenvolvida por Milton Friedman, podemos ficar com a equação de trocas em sua versão mais simples, que o pensamento monetarista tenta restabelecer

$$MV = Yp \quad (7)$$

em que M é a quantidade de moeda, V a velocidade-renda da moeda, Y a renda real e p o índice de preços.

Na medida em que V é mantida constante, as variações de M refletem diretamente sobre o nível de preços deixando o setor real da economia, representado por Y, intacto. A idéia básica é de que a relação entre a demanda real por moeda, M/p, e a renda real, Y, é estável no longo prazo, de forma que os preços variarão na proporção direta do aumento da quantidade nominal de moeda descontado o aumento real da produção.

⁵ Para uma resenha crítica do monetarismo e dos seus testes empíricos ver Meghnad Desai (1981).

A estratégia monetarista básica para controlar a inflação é portanto muito simples: controlar rigidamente a oferta de moeda. Esse controle só terá efeitos reais, implicando em redução da demanda agregada, na medida em que esta for maior do que a oferta agregada. Uma vez, entretanto, estabelecido o equilíbrio entre oferta e demanda agregadas, na faixa de pleno emprego, os preços poderão teoricamente baixar através da redução contínua e programada da oferta monetária sem que o nível de emprego seja afetado.

Para compreender como isto seria possível, entretanto, é preciso acrescentar a noção de expectativas. Para o economista monetarista a inflação é basicamente uma função das expectativas de aumentos de preços futuros, p^e .

$$p = p^e \quad (8)$$

O importante, portanto, em uma política antiinflacionária é agir sobre as expectativas dos agentes econômicos. A principal base das expectativas inflacionárias é a inflação passada, sobre a qual nada é possível fazer. Em seguida, entretanto, temos outras orientações básicas para as expectativas de inflação: o aumento previsto da quantidade de moeda, a desvalorização prevista da moeda em relação às moedas estrangeiras, e os aumentos nominais de salários previstos são as três orientações básicas das expectativas de inflação. Cabe, portanto, às autoridades econômicas agir sobre essas três variáveis, estabelecendo uma orientação para as empresas, os trabalhadores e os consumidores.

As autoridades econômicas estabelecerão, então, metas de crescimento nominal da quantidade de moeda a um ritmo decrescente, e estabelecerão metas de redução das desvalorizações cambiais (admitindo-se que a taxa de câmbio seja fixada pelo Governo) e dos aumentos nominais de salários compatíveis com a redução de quantidade de moeda e com a taxa de inflação futura prevista.

Desde que o plano de orientações básicas esteja corretamente formulado (tenha coerência interna) e que as autoridades econômicas tenham credibilidade perante os agentes econômicos, os preços passarão automaticamente a cair, na medida em que caem os salários nominais e reduz-se a taxa de desvalorização cambial.

Nesses termos, embora os salários nominais estejam baixando, os salários reais teoricamente não bajarão, já que a taxa de inflação está se reduzindo concomitantemente. Por outro lado, não haverá necessidade de desemprego para forçar a queda dos salá-

rios, já que os trabalhadores e as empresas tenderão a se ajustar disciplinadamente às orientações básicas estabelecidas pelas autoridades econômicas.

Nesse melhor dos mundos possíveis descrito pelo economista monetarista, para o qual não existe crise porque os mecanismos automáticos de mercado garantem permanentemente o pleno emprego, falta um ingrediente: a taxa de juros. Esta, segundo os monetaristas ortodoxos, não se elevará devido à política monetária restritiva por duas razões de ordem teórica: (a) porque, a nível internacional, a taxa de juros é única em todos os países; e (b) porque, a nível interno, a taxa de juros não depende da oferta e da procura de moeda e sim da oferta e da procura de poupanças.

A falta de realismo dessa teoria é mais ou menos óbvia. De um lado não existe uma relação *ex ante* tão estável quanto os monetaristas pretendem entre a demanda real de moeda e o nível de produção. De outro, a idéia de que a inflação está baseada em expectativas é óbvia mas o corolário de que basta estabelecer orientações básicas compatíveis entre si para que os agentes econômicos reduzam suas expectativas obedientemente está longe de ser verdadeiro.

Em conseqüência, as experiências monetaristas de combate à inflação geralmente ocorrem nos quadros de grave recessão. Nesse sentido eles acabam, na prática, por adotar a política de controle da demanda agregada. Por outro lado, a política de estabelecer orientações básicas no plano da taxa de câmbio tem como conseqüência, como se viu no Chile e na Argentina, a valorização da moeda local, com graves conseqüências sobre o equilíbrio da balança de pagamentos. E a política de estabelecimento de orientações básicas sobre os aumentos nominais de salários acaba transformando-se em política autoritária de redução compulsória e drástica dos salários reais.

4

Na verdade, a política de administração de demanda, de origem keynesiana, é perfeitamente aceitável quando a economia se encontra na faixa do pleno emprego. Nessa situação a restrição de demanda deve levar as empresas a cortarem suas margens de lucro e os trabalhadores a não aumentarem seus salários acima do aumento da produtividade.

A maior restrição que cabe a esse tipo de política está no fato de seus defensores tenderem a utilizá-la também em situações de desemprego, quando ela se torna altamente ineficiente. Adotam essa prática, entretanto, porque (a) restringir a demanda através de políticas macroeconômicas fiscais e monetárias é politicamente mais fácil do que a adoção de controles administrativos (aliás, as medidas monetárias são ainda mais fáceis porque mais indiscriminadas do que as políticas fiscais); (b) porque, apesar de ineficientes, essas medidas sempre alcançam algum resultado, dada a existência de setores competitivos entre as empresas e os setores não organizados entre os trabalhadores.

Já a estratégia monetarista é insustentável em todos os seus níveis. O argumento mais forte a seu favor seria a relação estável entre quantidade de moeda e nível de produção. Mas essa relação, em primeiro lugar, deixa muitas vezes de se verificar. Na maioria das vezes, entretanto, a correlação existe, mas de forma *ex post*, não estabelecendo, portanto, uma relação causal. Por outro lado, a idéia de que é possível reduzir a inflação sem recessão através da redução da oferta monetária é rigorosamente falsa, já que os agentes econômicos não aceitam as orientações básicas sobre a inflação estabelecidas pelas autoridades econômicas. Em consequência, a estratégia monetarista reduzir-se-ia, na prática, à estratégia de controle de demanda agregada, na medida em que a redução da quantidade de moeda e do volume de crédito interno provocam a recessão.

Na verdade a política monetarista tende a ser muito mais perniciosa por uma série de razões. Em primeiro lugar porque a crença na relação estável entre demanda de moeda e produção leva a políticas de contenção de base monetária e dos limites de crédito muito mais prolongados do que os defensores de políticas de controle de demanda estão dispostos a adotar. Em segundo lugar, porque a decorrente elevação da taxa de juros coíbe os investimentos e impede ou amortece a recuperação cíclica da economia. Nesse ponto a teoria keynesiana de que a taxa de juros depende da oferta e da procura de moeda é muito mais realista do que a teoria clássica, adotada pelos monetaristas, de que a taxa de juros dependeria da oferta e da procura de poupança. Apesar da queda dos investimentos, os juros sobem em função da restrição monetária.

As pressões inflacionárias autônomas continuam a funcionar em plena recessão, gerando o processo de estagflação. Nesse quadro a redução de liquidez monetária mantém elevadas as taxas de juros, favorece a especulação financeira, e impede ou dificulta a

recuperação da economia. Finalmente, como as orientações não são obedecidas voluntariamente, temos, no plano das relações com o exterior, a valorização cambial e o desequilíbrio da balança de pagamentos, e no plano interno, a imposição autoritária de limites aos aumentos nominais de salários.

Em síntese, a política de controle de demanda agregada em situação de desemprego pode levar a uma redução da taxa de inflação, mas a um custo social e econômico muito grande, dada a ineficiência deste tipo de política nessa faixa da curva de Phillips. A política monetarista, por sua vez, só logra resultados na medida em que se confunde com a de controle de demanda agregada. Ou então na medida em que impõe autoritariamente drástica a redução dos salários reais e/ou promove a valorização artificial da moeda via atraso cambial.

5

Temos, finalmente, o terceiro tipo de política econômica antiinflacionária, que chamaremos de política administrativa de preços e rendas ou, simplesmente, de política administrativa. Este tipo de política econômica fundamenta-se no pressuposto teórico de que nas economias capitalistas modernas a coordenação da atividade econômica é feita crescentemente por medidas administrativas — pelas grandes empresas e pelo Estado em substituição ao mecanismo de mercado.

Esta política, embora possa também ser útil na faixa de pleno emprego, é especialmente válida para as situações de desemprego e capacidade ociosa, quando temos uma inflação autônoma, também chamada de inflação administrada ou de estagflação.

O objetivo mais geral da política administrativa é reduzir a taxa de inflação sem aprofundar a recessão nem prejudicar, em termos de distribuição da renda, os trabalhadores e os setores competitivos da economia. As políticas de administração de demanda e monetarista, além de aprofundarem a recessão já vigente, tendem a agravar a concentração de renda. Isto ocorre porque as autoridades econômicas atuam apenas sobre os agregados econômicos — a quantidade de moeda, o gasto público, a demanda agregada — deixando por conta do mercado o ajustamento dos preços relativos. Em consequência os setores oligopolistas tendem a aumentar sua participação na renda em prejuízo dos trabalhadores, das classes

médias assalariadas e das pequenas e médias empresas competitivas. Através de uma política administrativa de preços procura-se compatibilizar a redução da taxa de inflação com o crescimento controlado da economia, e, através de uma política de rendas, evitar maiores desequilíbrios distributivos.

Na medida em que a economia já opera com elevados índices de desemprego e capacidade ociosa, a primeira medida a ser tomada é reestimular a demanda agregada, através de uma política monetária mais liberal. Com isto obtém-se a baixa da taxa de juros e em consequência o aumento dos investimentos e das vendas das empresas. A baixa da taxa de juros tem um efeito diretamente antiinflacionário, na medida em que os juros são um custo para empresas que elas repassam para os preços. O aumento das vendas, por sua vez, permite às empresas baixar suas margens de lucro (lucro sobre vendas) sem prejudicar sua taxa de lucro (lucro sobre capital).

É preciso, entretanto, assinalar que o estímulo da demanda deve ser feito com precaução de forma que a economia não entre na faixa de pleno emprego. Porque, na medida em que isto suceder, os setores que tenham alcançado o pleno emprego passarão a aumentar margens e salários, reativando a inflação.

Além disso, caso a economia tenha problemas de desequilíbrio no balanço de pagamentos, a retomada acelerada do crescimento deverá agravar esses problemas ao aumentar a demanda de importações. Ainda que nesta área um controle administrativo de importações possa ser útil, sua eficiência em impedir o aumento das importações será sempre relativa.

6

A estratégia fundamental de uma política administrativa está em impedir a operação de fatores aceleradores da inflação e lograr o enfraquecimento dos fatores mantenedores do patamar de inflação.

Para operacionalizar essa estratégia os instrumentos fundamentais são os controles administrativos de preços e a desindexação planejada da economia. Concomitantemente será necessário reduzir gradualmente o déficit público real e o aumento da quantidade de moeda, de forma que toda a economia se ajuste a patamares de inflação progressivamente mais baixos.

Caso a inflação autônoma ou estagflação seja acompanhada de desequilíbrio de balança de pagamentos, como foi o caso do Brasil no início dos anos setenta, estas medidas só terão resultado se a política de ajustamento adotada não pretender corrigir distorções nos preços relativos via medidas de inflação corretiva. Se isto ocorrer, como foi o caso do Brasil em 1983, a inflação tenderá a acelerar-se ao invés de reduzir seu ritmo.

Embora a política de ajustamento tenha como objetivo além de reequilibrar a balança de pagamentos reduzir a taxa de inflação, seu efeito sobre a inflação é o inverso do pretendido especialmente na primeira fase do processo de ajustamento, em função da desvalorização cambial e das outras correções de preços relativos via eliminação dos mais variados tipos de subsídios, que caracterizam as políticas de ajustamento.

Estas políticas, apoiadas em teorias monetaristas e keynesianas, são aliás extremamente ineficientes no combate à inflação autônoma porque insistem em não vê-la como tal e sim como inflação de demanda causada pelo déficit público e pelo excesso de oferta de crédito. Este déficit público e o excesso de moeda seriam também as causas do desequilíbrio externo, de forma que a política que resolveria ambos os desequilíbrios seria a mesma: além da desvalorização cambial e dos ajustes nos preços relativos, redução da absorção de recursos externos via corte das necessidades de financiamento do setor público, ou seja, do déficit público, e corte da oferta de moeda, ou, mais precisamente, do crédito bancário. Estas medidas provocariam a elevação da taxa de juros, o corte dos investimentos, a recessão, a redução da demanda, e conseqüentemente, de um lado, a redução das margens de lucro e dos salários e portanto a desaceleração inflacionária, e de outro, a diminuição da demanda de importações e o aumento de oferta de exportações, e portanto o equilíbrio da balança de pagamentos.

Já analisamos o equívoco dessa teoria em relação à inflação autônoma, que não resulta do excesso de demanda efetiva. Da mesma forma o desequilíbrio da balança de pagamentos, expresso em déficit da balança de conta corrente do país não resulta necessariamente de excesso de demanda efetiva corrente. Pode derivar de causas externas, como a deterioração dos termos de intercâmbio do país ou a elevação da taxa de juros internacionais. E pode ser ainda provocado por juros sobre dívidas passadas. Este era exatamente o caso do Brasil na primeira metade dos anos oitenta. Nesses termos a economia pode estar há tempo em recessão e, não obstante, sub-

sistirem não apenas a inflação mas também o desequilíbrio em conta corrente.

Nesta situação, enquanto a pressão dos credores internacionais do país endividado e do Fundo Monetário Internacional, no sentido de reduzir importações e aumentar exportações, for mais forte do que a pressão interna das empresas e dos trabalhadores no sentido de que o país reduza a inflação e ao mesmo retome o crescimento, qualquer política de combate à inflação, inclusive a política administrativa que é objeto deste artigo, será de eficiência muito limitada senão nula durante um longo período de tempo.

7

Feita esta ressalva, examinemos mais detidamente os problemas relacionados com o controle administrativo de preços e, em seguida, com a desindexação planejada — os dois instrumentos básicos de uma política administrativa de controle de inflação.

As dificuldades relacionadas com os controles administrativos de preços são bem conhecidas: (1) não é possível controlar administrativamente todos os preços; (2) para se exercer o controle parcial é necessário um aparelho burocrático pesado; (3) esse aparelho burocrático é facilmente sujeito à corrupção; (4) ao tabelar preços são cometidos erros, ou seja, desvios entre o preço estabelecido e o valor ou, mais precisamente, o preço de produção de mercadoria ou de equilíbrio de longo prazo, resultando daí distorções alocativas graves; (5) ao fixar salários, a tendência é para reduzir os salários reais dos trabalhadores.

Embora todas essas dificuldades sejam reais o controle administrativo de preços ainda se recomenda pela razão muito simples que, em uma situação de inflação autônoma ou de estagflação, não há outra alternativa. Dado que os preços aumentam autonomamente, já vimos que a administração de demanda agregada é altamente ineficiente, de forma que não resta outra estratégia senão procurar controlar administrativamente os preços daqueles setores oligopolistas capazes de aumentar seus preços independentemente da existência de pressões de demanda.

Será necessário, sem dúvida, montar um aparelho burocrático especializado. E esse aparelho deverá ser permanente, já que a oligopolização das economias é um fator permanente do capitalismo contemporâneo. Esse aparelho burocrático sofrerá, sem dúvi-

da, os riscos da corrupção, e certamente cometerá erros. Mas a corrupção é um fenômeno que pode ser parcialmente controlado. Quanto aos erros na fixação dos preços, embora significativos, deverão ser menores do que os erros cometidos pelo mercado imperfeito.

Em relação aos erros no controle de preços é necessário salientar que poderão ser graves, provocando grandes distorções na alocação de fatores e na distribuição da renda, se não forem tomadas duas precauções básicas; em primeiro lugar a fixação de preços deverá ser realizada através de um processo permanente de tentativa e erro, de aproximações sucessivas, em vez de ser o resultado de fórmulas tecnocraticamente estabelecidas; em segundo lugar, o objetivo desse processo de tentativa e erro deverá se aproximar o mais possível o preço fixado do preço de produção, ou seja, do preço que um mercado competitivo tenderia a estabelecer.

Estas duas precauções correlatas são essenciais para que se possa, ao mesmo tempo: (1) reduzir a taxa de inflação; (2) garantir uma alocação satisfatória de recursos; e (3) evitar distorções na distribuição de renda.

A tentação permanente dos controladores de preço é privilegiar o primeiro objetivo em prejuízo dos dois outros. Nestes termos praticam-se violências à lei do valor: mantém-se a taxa de câmbio valorizada artificialmente, os salários são rebaixados automaticamente, taxas de juros de aplicação são tabeladas sem levar em conta os custos de captação, os preços das empresas estatais e de alguns setores privados com menor poder político são mantidos artificialmente baixos.⁶ Em consequência, além das distorções com relação à distribuição da renda e à alocação de fatores, soma-se um outro problema: a desobediência ao tabelamento, o "câmbio negro", a desorganização do sistema econômico.

O controle administrativo de preços e salários pode ser complementado por medidas de incentivos e penalidades fiscais no sentido de obter a adesão das empresas. Medidas neste sentido foram sugeridas por Weintraub (ver Weintraub, 1978, pp. 121 a 153) e podem ser um importante instrumento auxiliar de controle direto de salários e margens de lucros.

⁶ Howard J. Sherman, economista radical depois de observar que Nixon, entre 1971 e 1974, utilizou pela primeira vez na história dos Estados Unidos, em tempo de paz, controles de preços e salários, observou que esses controles trouxeram ineficiências alocativas e tiveram um claro viés em favor das empresas, além de favorecer o câmbio negro (1983, p. 212).

8

Tomadas as precauções necessárias, o controle administrativo de preços poderá ser bem-sucedido em reduzir gradualmente a inflação, através do controle dos fatores aceleradores e mantenedores do patamar de inflação.

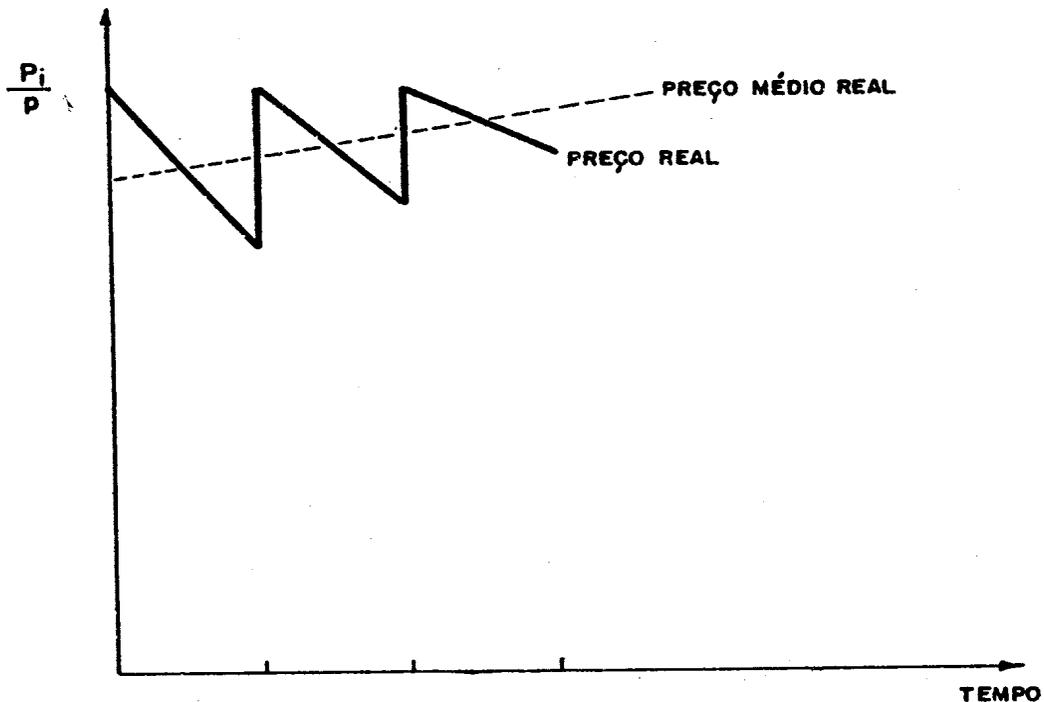
O fator mantenedor da inflação básica é o caráter formal ou informalmente indexado de economia, ou, em outras palavras, a capacidade que os agentes econômicos têm de repassar aumentos de custos para preços independentemente de existência de pressão de demanda. A primeira preocupação da política administrativa deverá ser, portanto, voltada para quebrar essa indexação.

A regra básica no processo de quebra do processo de indexação está em estabelecer o índice de ajustamento dos preços em função não apenas da inflação passada e presente mas também da inflação futura, que se pretende declinante. Com isto o que se pretende é restabelecer o preço real da mercadoria ou da força de trabalho (salário), anulando-se os efeitos sobre esse preço médio real da diminuição (ou do aumento) do patamar de inflação.⁷

Vamos supor que o nível geral de preços esteja baixando devido à queda nos preços das matérias-primas e dos produtos agrícolas, que, por hipótese, não estariam indexados. A fórmula usual de corrigir os preços indexados através da aplicação da taxa de inflação passada tem como consequência aumentar os seus preços reais, já que a perda de valor no período anterior foi maior do que no período atual. Esta idéia é válida tanto para os preços das mercadorias quanto para os salários, e pode ser compreendida mais facilmente através do Gráfico 2, onde vemos a fórmula usual de correção de preços “por picos”, ou seja, pela aplicação da inflação passada. Como a inflação é declinante, os preços reais vão aumentando de forma perversa, dificultando a ação da política antiinflacionária. Na ordenada deste gráfico temos os preços (ou os salários) reais, p_i e p (ou w/p), em que p_i são os preços correspondentes a determinado setor indexado, w a taxa nominal de salários, e p o índice geral de preços. Na abscissa temos os sucessivos períodos em que a indexação é praticada. A linha cheia corresponde ao preço ou salário real, que diminui entre dois períodos de correção monetária.

⁷ Esta fórmula foi basicamente utilizada por Mário Henrique Simonsen para corrigir os salários no Brasil, nos anos sessenta, quando ainda era assessor do Ministro do Planejamento. As distorções havidas decorreram de sua má aplicação e não de sua concepção teórica.

GRÁFICO 2
INDEXAÇÃO COM BASE NA INFLAÇÃO PASSADA
 (inflação declinante)



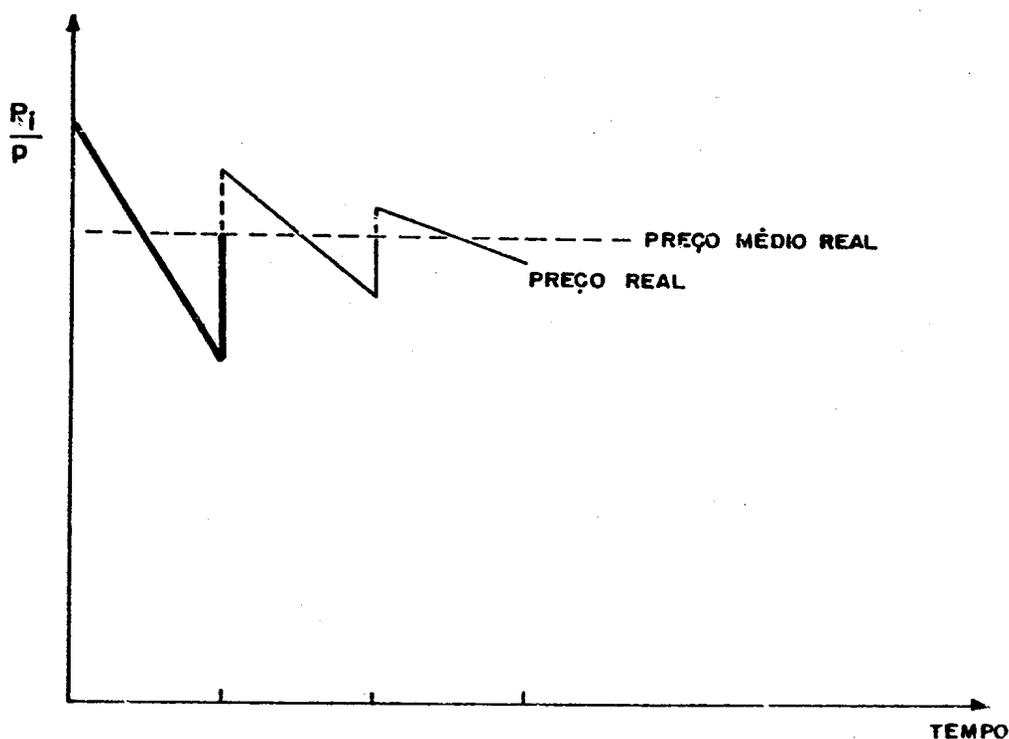
ria. A inclinação é decrescente entre as correções porque, no exemplo, a inflação é declinante. No final de cada período o preço é corrigido integralmente. Em consequência, a linha pontilhada, que une os pontos médios do preço ou salário real, correspondendo ao preço ou salário médio real, é crescente. A indexação, portanto, é incorreta, porque eleva ao invés de manter o preço médio real. E a redução da inflação torna-se, assim, muito mais difícil, já que os preços e salários assim corrigidos estão sendo elevados em termos reais quando a inflação é declinante.

A fórmula de indexação alternativa, que leva em consideração a metade da inflação passada, de forma a restabelecer o preço médio real, e a metade da inflação futura prevista, de forma a garantir que o preço médio real seja mantido no período seguinte, aparece no Gráfico 3. Nessa figura a taxa de inflação sofre o mesmo declínio que no Gráfico 2. Entretanto como a correção é feita em função da metade da inflação passada e de metade da inflação futura prevista, o preço médio real é mantido constante.

Esta fórmula pode ser expressa da seguinte maneira:

$$P_{t+1} = P_t (1 + 0,5 \dot{p} + 0,5 \dot{p}_f) \quad (9)$$

GRÁFICO 3
INDEXAÇÃO COM BASE EM INFLAÇÃO PASSADA E FUTURA
 (inflação declinante)



em que P é o preço nominal do bem ou serviço, p a taxa de inflação passada e p_f a taxa de inflação futura prevista.

A dificuldade com esta fórmula está naturalmente na previsão da inflação futura. É possível, entretanto, introduzir correções *a posteriori*, de forma a anular os efeitos das previsões erradas.

Esta fórmula deverá ainda sofrer alterações em função dos aumentos de produtividade. Para os salários seria necessário aumentá-los em termos reais de acordo com o aumento médio da produtividade de economia. Adotada essa medida, e pressuposto um progresso técnico neutro, em que a relação produto-capital permanece constante, a taxa de mais-valia, ou seja, a relação entre lucros e salários também permanecerá constante, não ocorrendo, portanto, pressões inflacionárias.

Em relação ao preço das mercadorias, será necessário considerar o aumento da produtividade em cada ramo da economia e reduzir os preços reais correspondentemente. Como os salários estão aumentando proporcionalmente o aumento da produtividade média da economia e não proporcionalmente à redução dos preços reais devido ao aumento de produtividade, em cada setor, a redução dos preços reais em cada setor devido ao aumento de produtivi-

dade setorial deverá ser menor do que se não houvesse o aumento real dos salários em função do aumento da produtividade média da economia.

Em síntese, o que é preciso salientar é que a desindexação gradual e planejada será realizada através da consideração de uma inflação futura declinante e de variações na produtividade.

9

A desindexação planejada e o controle administrativo de preços deverão atingir todos os setores da economia inclusive os ativos financeiros.

Em uma economia formalmente indexada, como é o caso da brasileira, estão geralmente indexados os salários, a taxa de câmbio, os ativos financeiros e os preços das empresas estatais. A desindexação planejada e parcial, correspondente a indexação em função de inflação passada e da inflação futura prevista, deverá atingir, portanto, todos os setores. Só assim será possível reduzir a inflação sem provocar graves distorções distributivas.

Como os preços das empresas não estão formalmente indexados, é preciso controlá-los administrativamente. Na verdade basta controlar os preços — e portanto as margens de lucro — das empresas oligopolistas e de alguns produtos essenciais. O controle dos setores competitivos é, em termos práticos, impossível dado o grande número de empresas e mercadorias. Além disso não é necessário, já que o mercado é capaz de controlá-los.

Mas em relação aos produtos essenciais dos setores competitivos — especialmente certos produtos agrícolas e pecuários — é necessário também tomar medidas administrativas de dois tipos: controles de preços e constituição de estoques reguladores, com ênfase no segundo tipo de medida.

Todas essas intervenções no mercado têm um caráter relativamente arbitrário. Fórmulas podem ser aplicadas, como a referida na seção anterior, mas sua precisão é sempre muito relativa. Por isso o processo de tentativa e erro no processo de administração de preços é inevitável.

Na seção anterior referimo-nos a um método de indexação que leva em conta a inflação futura. Esse tipo de indexação corresponde, a rigor, a um processo de desindexação parcial, na medida em que pressupõe uma inflação futura declinante. Uma fórmula

mais direta de desindexação parcial seria estabelecer arbitrariamente um certo redutor percentual sobre a taxa de inflação passada (80 por cento, por exemplo) e corrigir preços, salários, taxa de câmbio e ativos financeiros de acordo com essa fórmula. Ora, se a inflação for declinante, um redutor dessa natureza corresponderá à fórmula de indexação com base na inflação futura. Desindexação parcial e indexação com base na inflação futura são portanto processos muito semelhantes.

Por outro lado, qualquer fórmula de indexação ou de desindexação parcial de preços é uma forma de administração de preços, de controle administrativo de preços de acordo com uma determinada regra predeterminada. Quando a inflação é autônoma em relação à demanda não há outra alternativa para controlá-la senão combinar vários tipos de controle administrativo de preços, inclusive desindexação parcial e indexação com base não apenas na inflação passada mas também na inflação prevista.

10

O controle da inflação na fórmula que está aqui sendo proposto — através da combinação de controles administrativos de preços sobre setores oligopolistas e de desindexação parcial (via redutor e/ou consideração de uma inflação futura declinante) com uma política fiscal e monetária que vá reduzindo o déficit público e a oferta de moeda à medida que cai a inflação — só alcançará êxito se o governo for capaz de, ao mesmo tempo, respeitar a alocação satisfatória de recursos e evitar as distorções na distribuição da renda.

Obviamente não se trata de uma tarefa fácil. Nem apresentará êxitos imediatos. Será mais fácil reduzir a inflação através de violenta redução salarial ou então prejudicando as empresas dos setores competitivos. No Brasil isto tem acontecido sistematicamente. Entretanto as distorções resultantes nos preços relativos acabarão tendo que ser corrigidas, e quando o forem, uma nova aceleração da inflação tem lugar.

O perigo de incorrer em distorções nos preços relativos é, portanto, o grande problema no combate à inflação. Os preços não podem distanciar-se dos preços de produção por muito tempo. Nem os preços das pequenas empresas competitivas, inclusive as empresas agrícolas, nem os preços das grandes empresas estatais

monopolistas. São esses dois tipos de empresas que tendem a ser mais utilizadas para combater a inflação, mas, mais cedo ou mais tarde, essas empresas são obrigadas a recompor seus preços para sobreviver, resultando daí nova aceleração inflacionária. Porque os fatores aceleradores da inflação — os aumentos de margens de lucros e os aumentos de salários reais — não são outra coisa senão mudanças e recomposições dos preços relativos decorrentes de distorções com relação à lei do valor.

É preciso assinalar que distorções dessa natureza podem derivar da incompetência dos governantes e das pressões políticas que sobre eles são exercidas. Mas mesmo que não haja incompetência, as distorções necessariamente sobrevirão se o programa de combate à inflação com a utilização de métodos administrativos tiver tendência a durar indefinidamente. Até mesmo porque as estratégias das empresas para burlar os controles vão se desenvolvendo à medida que os controles se prolongam.⁸ Por isso é preciso pensar nos controles administrativos como uma estratégia temporária, ou, mais precisamente, uma estratégia de rigidez variável, em que se entremeiam liberalizações parciais — que permitem a correção de certas distorções — e aumentos do esquema de controle. Otto Eckstein, entretanto, observa, que o período mínimo para um programa de controle de preços e salários deve ser de três anos (1981, p. 110).

11

A eficiência dos controles administrativos de preços e salários tem sido objeto de vários estudos, cujos resultados não são absolutamente conclusivos, mas em geral tendem a confirmar a efetividade desse tipo de política. Otto Eckstein e James A. Girola estudaram cinco episódios em que os controles de preços foram adotados nos Estados Unidos (Primeira Guerra Mundial, Segunda Guerra Mundial, guerra da Coréia, guias de preços e salários da administração Kennedy-Johnson e controles diretos do governo Nixon e chegou à conclusão que esses controles foram altamente efetivos em retardar os aumentos dos preços nas duas guerras mundiais e no governo Nixon (1978, p. 323-333).⁹

⁸ Cf. Charles E. Lochwood (1979, p. 168).

⁹ Mesmo para o período Kennedy-Johnson é discutível o fracasso da política de "guias de preços e salários". Conforme observa James Tobin, entre

Estudos realizados na Inglaterra e reportados por Victor Argy (1981, p. 354) e A. J. Hagger (1977, p. 206) concluíram que os controles de preços e salários lograram controlar os salários mas não os preços. O controle dos salários, entretanto, segundo Argy lograram apenas retardar os aumentos salariais de forma que “todas as tentativas de política de preços e de rendas no Reino Unido desde 1965 terminariam em aumento explosivo de salário” (1981, p. 395). Hagger, por sua vez conclui:

“Para resumir a discussão sobre as conclusões dos diversos estudos econométricos sobre a efetividade dos controles de preços e de rendas, não podemos dizer que enquanto os estudos nos Estados Unidos dão apoio consistente à visão de que a política de preços e de rendas é efetiva, o peso dos estudos do Reino Unido parecem apontar pesadamente na outra direção” (1977, p. 208).

Estes estudos são sem dúvida úteis, inclusive porque mostram experiências bem e mal sucedidas. Não são nem podem ser conclusivos porque seu êxito depende de muitos fatores: da competência e do suporte político dos governantes, da situação favorável das demais variáveis econômicas, especialmente do aumento de produtividade.

No Brasil, por exemplo, os controles administrativos de preços estabelecidos a partir de 1967, quando o Conselho Interministerial de Preços foi criado, foram bem-sucedidos. Naquela época, entretanto, o governo contava com uma legitimidade política (apoio da sociedade civil) elevada, e foi favorecido pelo movimento de expansão do ciclo econômico, no qual ocorreu grande aumento da produtividade. A tentativa de repetir esse desempenho em 1980 fracassou porque o governo já não contava com o mesmo poder político, porque a tentativa de reestimular a economia e aumentar a produtividade foi artificial na medida em que não encontrava suporte no movimento expansivo do ciclo e porque as medidas de inflação corretiva adotadas no período imediatamente anterior (segundo semestre de 1979) produziram uma aceleração inflacionária

1961 e 1966 o desemprego foi reduzindo de 7 para 4%, enquanto a inflação se mantinha em 2%. No período subsequente, 1966-1969, a inflação cresceu em função do financiamento da guerra do Vietnã (1981, p. 22).

que os controles administrativos não tinham condições de paralisar.

A existência de experiências mal sucedidas de controles administrativos de preços não condena este tipo de política, como as bem-sucedidas não o confirmam. Indicam apenas os erros que não devem ser repetidos e as estratégias que se mostram mais eficientes. O fato concreto é que, em economias oligopolizadas e indexadas, em situação de desemprego, em que temos estagflação, esta é a única alternativa de política econômica válida. As políticas monetárias e fiscais de administração da demanda são também importantes, mas desempenham um papel complementar. Quando elas são colocadas em primeiro plano, os resultados são mais recessão e mais distorções alocativas e distributivas, e, em certos casos, como aconteceu no Brasil em 1983, mais inflação.

12

A proposta que fizemos de política antiinflacionária é uma proposta de controle gradual da inflação via controles administrativos de preços e rendas, inclusive desindexação parcial e planejada de economia, combinada com medidas de redução do déficit público e da oferta monetária à medida em que a inflação vai baixando. As políticas monetária e fiscal aparecem, assim, de forma subordinada, na medida em que a oferta monetária e o déficit público, quando a inflação é autônoma, são apenas fatores sancionadores da inflação.

Entretanto é possível imaginar um momento em que esse tipo de política gradual não seja mais efetivo. Isto acontecerá quando a estagflação ou inflação autônoma houver alcançado níveis tão elevados e seu automatismo for de tal maneira forte, devido à atitude dos agentes econômicos em relação à inflação, que as medidas graduais deixam de funcionar. Isto acontecerá especialmente quando as medidas de desindexação parcial e de controle administrativo forem contrabalançadas por novos choques de preços, ou seja, por novos fatores aceleradores decorrentes da desorganização da economia, das distorções nos preços relativos, e da necessidade de corrigi-los via inflação corretiva.

A análise das experiências históricas de controle da inflação indica também que em certas circunstâncias é preferível um ataque global e rápido em vez de um tratamento gradualista. Neste senti-

do Leland B. Yeager após rever diversas experiências de política antiinflacionária conclui que: “Quase todos os casos de sucesso que nos chamaram atenção envolve o fim ou redução dramática da inflação de preços em poucos meses” (1981, p. 38).

Nessas condições uma política “heróica” de controle administrativo de preços e de desindexação total de economia pode ser a única alternativa adequada. É preciso ficar claro de que não se trata do clássico “tratamento de choque” dos economistas ortodoxos, já que não se pretende que a inflação autônoma seja liquidada através de violenta compressão de demanda e conseqüente recessão. A ineficiência desse tipo de política já está demonstrada. Em 1981, por exemplo, tivemos um tratamento de choque na economia brasileira e a inflação reduziu-se muito modestamente. Em 1983 repetiu-se o tratamento de choque e a inflação mais do que dobrou de patamar.

Supondo-se que a economia esteja indexada e seja fortemente oligopolizada, o que se pretende é, em um determinado dia, decidir a desindexação total da economia — de salários, preços, aluguéis e juros — e o congelamento de todos os preços a partir daquela data. Supondo-se que a inflação esteja girando em um patamar de 300 por cento, por exemplo, a hipótese limite seria de que, com essas medidas, ela se reduziria para zero no dia seguinte.

Obviamente essa hipótese não é realista. Mas para que houvesse uma redução substancial de inflação, adotada a solução “heróica”, seria preciso imaginar o processo em algumas etapas.

Haverá uma primeira etapa, anterior ao ato de desindexação e congelamento (dia D), na qual será preciso fazer um último ajuste nos preços relativos. Isto não será difícil em relação ao preço das mercadorias porque, quando a inflação está em níveis muito elevados, as empresas tendem a fazer ajustes cada vez mais freqüentes de preços, de forma que as defasagens entre os reajustes das diversas empresas vão se reduzindo. Em relação aos salários, o ideal seria que os reajustes já fossem semestrais ou mesmo trimestrais e ocorressem no mesmo dia para todas as categorias de trabalhadores. Nesse caso, se o dia D fosse um dia exatamente no meio entre dois reajustes, os trabalhadores estariam recebendo naquele dia o correspondente ao salário médio real. Caso essa condição não ocorra, serão necessárias diversas formas de ajustamento dos salários com diferentes datas.

Em seguida ao dia D a inflação não cairá para zero, porque será impossível controlar todos os preços. Haverá ainda distorções

em preços relativos a serem corrigidas. E o controle dos setores competitivos por via administrativa é praticamente impossível. Mas o importante é que o mecanismo mantenedor da inflação terá sido quebrado, senão totalmente, em grande parte. A inflação viverá de novos fatores aceleradores, decorrentes dos ajustes de preços relativos.

Em conseqüência, em uma terceira etapa, o congelamento, deverá ser parcialmente relaxado. Nessa ocasião, entretanto, o patamar de inflação deverá ter-se reduzido substancialmente. E poderá continuar a ser reduzido através da política administrativa gradual anteriormente analisada.

Chamamos essa política de “heróica” porque é arriscada. Seu objetivo não é provocar recessão, e pretende não produzir distorções alocativas ou distributivas. As medidas, entretanto, têm um caráter radical, e podem levar à desorganização do sistema econômico e particularmente do sistema financeiro, que, em situações inflacionárias desse tipo, é ao mesmo tempo o grande beneficiário e o grande fator de instabilidade. Por isso, uma política heróica de combate à inflação só pode ser adotada quando a inflação saiu claramente do controle da política econômica convencional, ou quando a sociedade civil como um todo se convenceu que as distorções causadas pelas altas taxas inflacionárias vigentes são mais graves do que os eventuais riscos da solução heróica.