



**Texto para Discussão 017 | 2014**

***Discussion Paper 017 | 2014***

## **Revisão Crítica da hipótese da ocorrência de poupança forçada entre 1956 e 1963.**

**Carlos Pinkusfeld Bastos**

*Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro*

**Bruno Rodrigues Pereira**

*Mestre pela Universidade Federal Fluminense*

This paper can be downloaded without charge from

<http://www.ie.ufrj.br/index.php/index-publicacoes/textos-para-discussao>

# **Revisão Crítica da hipótese da ocorrência de poupança forçada entre 1956 e 1963.**

**Outubro, 2014**

**Carlos Pinkusfeld Bastos**

*Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro*

**Bruno Rodrigues Pereira**

*Mestre pela Universidade Federal Fluminense*

## Introdução

A tradição estruturalista Latino Americana, em geral, e brasileira, em particular, adotou a chamada equação de Cambridge para interpretar a dinâmica da acumulação nas décadas de 1950 e início dos anos 1960. Segundo essa interpretação haveria uma limitação ao crescimento dada por uma restrição de poupança, ou seja, uma poupança potencial máxima inferior a necessária para se atingir taxas de crescimento elevadas, como as perseguidas pelos governos desenvolvimentistas do período. A compatibilização entre as políticas econômicas de alto crescimento e o potencial de poupança voluntária máxima da economia resultaria no surgimento de um processo inflacionário, que geraria, assim, a poupança forçada necessária.

Apesar das mudanças de interpretação teórica ocorridos dentro do próprio campo heterodoxo, com o surgimento do chamado pensamento da escola de Campinas (ver Serrano 2001) e o abandono da equação de Cambridge como modelo teórico básico para explicar crescimento e acumulação no Brasil, não foi empreendida uma revisão histórica sobre o período a luz dessa nova interpretação.

Se teoricamente tal revisão nunca foi propriamente levada adiante pelos economistas heterodoxos brasileiros, a própria história acabou por sugerir fortemente que sua interpretação estaria possivelmente equivocada. Afinal, o plano de estabilização do governo militar, o PAEG, teve como componente central sua política de rendas (ver Lara Resende 1989), ou, mais precisamente, uma fórmula para limitação da elevação do salário nominal. A retomada do crescimento se fez em período muito curto e os primeiros momentos do Milagre Econômico registraram inflação cadente e crescimento acelerado. Mesmo a aceleração inflacionária que segue ao período do Milagre nos anos 1970 se deveu mais a fortes choques em alguns componentes de custo ligados a uma exacerbação do conflito distributivo, como a limitação do regime militar em impor total contenção das demandas salariais (ver Bastos 2002). Finalmente, a grande aceleração inflacionária dos anos 1980 e 1990 ocorreu exatamente quando o país encerrou sua fase de crescimento acelerado, reduzindo a sua chamada “média histórica” de crescimento do PIB de 7% ao ano para cerca de 2,5%.

O presente trabalho tem por objetivo inicial criticar a hipótese da interpretação da poupança forçada para o período de 1956 a 1963. Tal crítica levanta automaticamente

uma questão por responder: se não foi a carência de poupança, logo um persistente processo de excesso de demanda na economia, que causou a aceleração inflacionária observada de 1956 até 1963, qual foi a sua causa principal? No presente trabalho busca-se resposta para essa pergunta com base na teoria da inflação de custos, analisando-se a dinâmica dos principais componentes da formação de preços no período.

Na seção 2 apresentamos uma breve revisão teórica do conceito de poupança forçada bem como a forma como esse conceito foi utilizado na literatura Brasileira para explicar o padrão de acumulação do período em estudo. Na mesma seção faz-se a crítica de tal interpretação. Na seção 3 segue-se tal crítica com o exame das estimativas da Curva de Phillips para o Brasil e sugere-se uma interpretação seguindo a tradição heterodoxa de inflação de custos. O texto se encerra com uma breve conclusão que busca ressaltar a importância dessa revisão para a própria retomada do pensamento desenvolvimentista no atual contexto de hegemonia ortodoxa.

# 1 Poupança Forçada e a Tradição Estruturalista Brasileira

## 1.1 Equação de Cambridge e Poupança Forçada

O argumento de poupança forçada desenvolveu-se na chamada teoria da distribuição de Cambridge, elaborada nos anos 50 por economistas daquela escola tais como Kaldor, Robinson e Pasinetti, e que postula um trade-off de longo prazo entre consumo e investimento.

A teoria de Cambridge está inserida em um debate centrado nas condições de existência de uma trajetória de crescimento equilibrado baseado no princípio da demanda efetiva, e foi fortemente influenciada pelo modelo de Harrod. Este, por sua vez postula que a (única) taxa na qual investimento, demanda e capacidade produtiva crescem acompanhando um do outro é inteiramente determinada por parâmetros do lado da oferta (e não da demanda), ou seja, a propensão marginal a poupar e a relação capital-produto.

Segundo a teoria da distribuição de Cambridge, no longo prazo, o multiplicador gera a poupança necessária para ajustar-se ao investimento autônomo através de mudanças na distribuição de renda entre lucros e salários. Além disso, o investimento, visto como gerador de capacidade produtiva, é autônomo, de forma que no acelerador, é o seu nível que determina o nível de capacidade produtiva subsequente.

Podemos destacar algumas características básicas da teoria de Cambridge. Em primeiro lugar, a distribuição de renda é variável endógena deste modelo. Em segundo lugar, a teoria é construída com base em duas hipóteses:

- (i) No longo prazo, os preços dos bens são flexíveis de forma que mudem sempre mesma direção que a diferença entre o grau de utilização da capacidade efetivo e o normal ou 'planejado'.
- (ii) A propensão marginal a poupar dos capitalistas é maior que a dos trabalhadores.

De acordo com a primeira hipótese, a flexibilidade dos preços implica que estes tendem a aumentar sempre que a demanda agregada estiver acima da capacidade produtiva normal e a reduzir quanto estiver abaixo da mesma. Ou seja, a distribuição de renda se

deslocará na direção dos lucros sempre que a capacidade estiver sendo usada acima de seu grau normal e na direção dos salários quando houver subutilização da capacidade.

A segunda hipótese, por sua vez, implica que as mudanças na distribuição de renda mencionadas acima causem mudanças na demanda agregada. Mudanças na direção dos salários aumentarão o consumo total (já que a propensão marginal a poupar dos trabalhadores é menor que a dos capitalistas), e dado o nível de investimento, isso elevará a demanda agregada; já mudanças na direção dos lucros levarão, pelos mesmos motivos à redução no consumo total e com isso, na demanda agregada.

Com estas hipóteses, temos que sempre que se os níveis de investimento autônomo e de consumo agregado induzido pela distribuição de renda corrente não forem elevados (ou baixos) o suficiente para que a capacidade produtiva corrente disponível seja utilizada no seu grau planejado, os preços e a distribuição de renda mudarão de forma a resultar em um aumento (ou queda) no consumo agregado. Desta forma, no longo prazo, a capacidade produtiva agregada (qualquer que seja ela) tenderá a ser utilizada no seu nível planejado. Assim como na teoria Neoclássica e na teoria da Oferta Clássica tradicional, é a demanda agregada que se ajusta à capacidade produtiva.

De acordo com a teoria da distribuição de Cambridge, portanto, se ocorre um aumento no investimento autônomo, partindo de uma situação em que a economia opera utilizando plenamente a sua capacidade, haveria um excesso de demanda agregada sobre a oferta no longo prazo, que faria com que os preços aumentassem frente aos salários nominais. Essa inflação de demanda, ao comprimir os salários reais, reduziria o consumo dos trabalhadores, transferindo renda da classe que poupa menos (os trabalhadores) para a que poupa mais (capitalistas), permitindo com isso, o aumento da poupança, através da chamada “poupança forçada dos trabalhadores”. Este mecanismo possibilitaria que o novo nível de investimento autônomo (maior que o anterior) seja acomodado (pela redução do consumo dos trabalhadores) no nível de produto dado.

Analogamente, no entanto, pela teoria de Cambridge, deve-se esperar que uma redução no investimento, dado que a capacidade está sendo utilizada plenamente, criaria um excesso de oferta agregada no longo prazo e faria com que os preços caíssem em relação aos salários. O aumento dos salários reais conduziria a um aumento no consumo agregado equivalente à queda do nível de investimento, preenchendo o vazio deixado por esse no

nível de produto dado. Desta forma, há um trade-off de longo prazo entre consumo e investimento.

Há razões suficientes para se discordar deste mecanismo aqui apresentado<sup>1</sup>. Um aumento no investimento autônomo poderia apenas no curto prazo levar a um aumento de preços em relação aos salários, se este excesso de demanda agregada chegasse aos limites da capacidade ociosa das empresas. Contudo, no longo prazo, devemos levar em conta que o investimento não apenas gera demanda, mas também expande a capacidade produtiva da economia, de forma que o mecanismo postulado só entraria em funcionamento caso a economia tendesse constantemente ao excesso de demanda.

Além disso, a idéia de que os preços são flexíveis no longo prazo é bastante improvável, mesmo que se suponha a livre competição. A razão para isso é que com uma queda no investimento agregado, não se espera que as firmas reduzam seus preços para que o consumo aumente e mantenha a plena capacidade. Este raciocínio só seria válido se as firmas tivessem como objetivo principal maximizar sua produção e não, os seus lucros.

Do ponto de vista de Cambridge, os preços são determinados pelos custos no curto prazo e flexíveis e determinados pela demanda no longo prazo. No longo prazo, diante da grande quantidade de tempo disponível, fica mais fácil para as firmas adaptarem o produto à demanda e, portanto, mais fácil responder à demanda via mudanças nas quantidades produzidas. Ou seja, economia tem maior elasticidade no longo prazo de forma que, na verdade, os preços dos bens

sejam determinados pela demanda no curto prazo e por custos no longo prazo. Logo, é implausível que uma queda no nível de investimento leve a uma redução nos preços em relação aos salários nominais. De fato, não há razões para esperar que os preços sejam determinados pela demanda no longo prazo. Uma queda no investimento autônomo deveria levar à adaptação do nível de produto ao seu nível menor de demanda agregada, com os preços permanecendo inalterados. Mas para a visão de Cambridge, produto permanece inalterado e os preços e margens de lucro caem.

---

<sup>1</sup> Para esta discussão, ver Serrano (2001) e Serrano (1996).

## 1.2 A Literatura Latino-Americana

Nesta seção, debateremos a literatura latino-americana a respeito da inflação como um mecanismo de financiamento do processo de industrialização destes países, em geral, e em particular, o do Brasil. O pensamento latino-americano, como se sabe, foi fortemente influenciado por Prebisch, que defendeu a possibilidade histórica de um desenvolvimento sustentável no continente<sup>2</sup>. Em franca oposição ao pensamento monetarista tradicional, dentro do pensamento estruturalista, a inflação é um fenômeno particular a ser estudado de acordo com o cenário institucional e histórico particular de cada país. Segundo Aníbal Pinto: “Não se trata, portanto, de

ignorar ou subestimar o peso e o papel dos antecedentes e manifestações de ordem financeira ou monetária, mas apenas, partindo do princípio de que eles não se explicam por si só, de avaliá-los em conjunto com outros elementos que vêm á sua retaguarda e que, *em certas circunstâncias*, podem determiná-los ou afetá-los decisivamente. Esta proposição não se opõe absolutamente á possibilidade hipotética de que em certo caso o desequilíbrio inflacionário desobedeça *inteiramente* ao ‘comportamento financeiro’ e que aí se inicie e possa acabar todo o problema. Certamente, nos é difícil acreditar que alguma das experiências latino-americanas representativas aproxime-se desse modelo tão simples, ainda que, para cada caso, possa ser distinta a significação relativa das decisões de política econômica e a dos fatores que ponderam sobre elas”. (em “El análisis de la inflación, ‘estructuralistas’ y ‘monetaristas’: un recuento”, Revista de Economía Latinoamericana, Caracas, 1961, citado em Pinto, 1978, pág. 42).

O enfoque estruturalista preocupa-se, então, em, ao tratar das pressões inflacionárias, ir mais além das “constatações do óbvio ou da suposição de que a resposta deva ser encontrada em uma mera questão de ‘mau comportamento’ das autoridades financeiras ou de quem as tutelam”. (Pinto, 1978).

A teoria da distribuição de Cambridge foi muito influente no pensamento estruturalista e desenvolvimentista na América Latina. Esta visão é, em parte, responsável pela idéia, sustentada por diversos autores, de que o processo de desenvolvimento das economias

---

<sup>2</sup> Ver Bastos 2002



latino-americanas teria como consequência inevitável a tendência à inflação e à concentração de renda.

Para todos esses autores, de um modo geral, o processo de substituição de importações teria se iniciado como uma industrialização “não-intencional”, desacompanhada de políticas que a orientassem e criassem a infra-estrutura necessária para lhe dar sustentabilidade.

Com a persistente depressão dos mercados mundiais de produtos primários na década de 1930 e a eclosão da Segunda Guerra Mundial, reduziu-se a capacidade de importar da economia brasileira por um lado, mas por outro, estes dois fatores aliados ao aumento relativo da rentabilidade da indústria, levaram a uma expansão do setor industrial. Entretanto, o processo de industrialização, segundo esses autores influenciados pela teoria de Cambridge, teria se deparado

com uma carência de recursos produtivos. Estes “desequilíbrios” teriam reflexo no sistema de preços, sendo os responsáveis pelo processo inflacionário no período<sup>3</sup>§.

A presença de limites pelo lado da oferta com consequências inflacionárias aparece claramente em Pinto (1978), segundo o qual, o “desenvolvimento interiorizado” tornou o “o processo poupança-investimento (...) obrigatoriamente uma questão de responsabilidade nacional” (Pinto, 1978, p. 24). Mais ainda, segundo o autor, enquanto as economias latino-americanas estavam inteiramente voltadas para o exterior, os recursos necessários para as atividades públicas e privadas eram fornecidos, em sua maioria, pelo setor exportador. Contudo, esse mesmo setor não é capaz de fornecer todos os recursos para a industrialização, diante da carência de sustentação financeira e do “hábito de poupar e investir”: “Em certos países, durante algum tempo, essa fonte (*o setor exportador*) cobriu grande parte das exigências, sobretudo com a melhoria do comércio externo entre o começo da Segunda Guerra Mundial e o início dos anos 50. Entretanto, tudo isso não foi suficiente para reunir todos os recursos exigidos pelo investimento privado e pelo crescente gasto público, de modo que, em proporção diversa e com juízos

---

<sup>3</sup> Conforme será visto adiante em citações, quando a literatura se refere à necessidade de financiamento, refere-se tanto ao setor privado quanto ao setor público, que também captaria os recursos provenientes da suposta compressão do consumo dos trabalhadores

diferentes, se recorreu à emissão monetária. Em outras palavras, por essa maneira se criaram forçosamente as ‘poupanças’ necessárias aos agentes públicos e privados para financiar uma parte importante de seus investimentos”. (Pinto, 1978, pág 24).

Pinto destaca a existência de desequilíbrios na estrutura produtiva que levam a gargalos setoriais causados por um excesso de demanda sobre a oferta no setor. Os gastos em investimento causariam excesso de demanda na economia e a poupança consistente com este nível de investimento seria alcançada pela elevação dos preços, que causaria a repressão do consumo dos trabalhadores.

Podemos ver, portanto, a influência da teoria de Cambridge nos pensadores estruturalistas na América Latina. O processo de industrialização ocorrido em curto espaço de tempo, levaria à dificuldade de manter altas taxas de crescimento (segundo a teoria de Cambridge), dada a carência de poupança nestes países. Desta forma, para elevar a poupança, dada a relação capital- produto, a saída seria o aumento da propensão marginal a poupar, ou seja, da parcela dos lucros sobre a renda, o que só é possível através da compressão da participação dos salários na renda.

Ao se basear no argumento de poupança forçada, o pensamento desenvolvimentista se aproxima da interpretação ortodoxa, segundo a qual, a inflação seria provocada pelo excesso de demanda. Ao invés de defender que uma menor demanda efetiva no curto prazo tem impactos permanentes na taxa de crescimento de longo prazo através do mecanismo do acelerador, esta visão postula a limitação de recursos para o crescimento econômico pelo lado da oferta e que o surgimento da poupança se faz pelo excesso de demanda, que pressiona os preços, alterando a distribuição de renda na economia<sup>4</sup>.

Além disso, é importante ressaltar que esta literatura, conforme veremos, destaca que não apenas o setor privado, mas também o setor público captava as chamadas poupanças forçadas.

Tavares, para quem a “inflação apresenta-se no caso brasileiro como um fenômeno solidário com seu modelo histórico de desenvolvimento” expõe claramente o argumento de que a ausência de uma estrutura capaz de ofertar a poupança necessária ao

---

<sup>4</sup> Ver Bastos (2001).

investimento teria levado ao financiamento inflacionário: “Numa primeira etapa, suas raízes estruturais emergem das modificações rápidas e profundas no aparelho produtivo que provocam uma demanda crescente por recursos financeiros sem a contrapartida de um desenvolvimento paralelo de estrutura financeira capaz de captar os fluxos necessários de poupança e de transferi-los por forma concentrada aos vários setores que lideravam o processo de expansão. A inflação apresenta-se, assim, como um mecanismo heterodoxo de financiamento que, mediante tensões crescentes, mobiliza e sanciona a acumulação de capital” (Tavares, 1967).

Furtado é outro importante autor do período que destaca o papel da inflação no processo de industrialização brasileiro. Em seu trabalho “Desenvolvimento e Subdesenvolvimento” (1961) Furtado afirma que o século XX no Brasil é marcado pela “Marcha para a Industrialização”. Esta ‘marcha’ seria caracterizada pela transferência dos centros de decisão dos grupos ligados ao setor externo, cujas decisões seriam reflexas e suas autonomias, limitadas, para os grupos ligados à indústria, que teriam elevado grau de autonomia e mentalidade desenvolvimentista, preocupando-se com a manutenção do nível de emprego. Todo o processo seria acompanhado de “grandes ondas inflacionárias”<sup>5</sup>.

No entanto, para Furtado, a manutenção do nível de emprego requereria fortes entradas de recursos externos, o que não ocorreu. Desta forma, ao garantir alta rentabilidade às indústrias, a política de substituição de importações trazia como consequência inevitável uma espiral inflacionária: “À falta de uma política coerente, as modificações estruturais necessárias foram realizadas através de uma sucessão de desequilíbrios que assumiram a forma de processos inflacionários. Não cabe afirmar que a inflação tenha sido necessária à industrialização. (...). Mas o que não resta dúvida é que a industrialização que se realizou apoiou-se na inflação. Esta última não foi exterior ao processo de industrialização: serviu-lhe de instrumento na remoção de obstáculos”. (Furtado, 1961, pág. 243).

Em “Análise do Modelo Brasileiro” (1972), Furtado retoma este argumento, afirmando que o processo de modernização da economia brasileira exige uma intensa capitalização incompatível com o nível de renda médio de um país subdesenvolvido.

---

<sup>5</sup> Furtado (1961), capítulo 6

A idéia de que o processo de industrialização requereria uma distribuição de renda na direção da classe empresarial em detrimento dos trabalhadores aparece de forma clara: “A solução que se tem encontrado, consiste, na prática, em realizar a industrialização em benefício de uma minoria da população, o que, salvo casos excepcionais, restringe as dimensões do mercado, com reflexos negativos na produtividade industrial” (Furtado, 1972, pág 11).

No entanto, em nenhum outro autor o argumento da poupança forçada aparece mais claro do que em Lessa (1982). Em relação ao Plano de Metas, o autor destaca a ausência de um plano de financiamento que acompanhasse o rigoroso plano de investimento. Para Lessa, mecanismos de financiamento voluntário seriam utópicos em países como o Brasil, de forma que se recorreu ao financiamento inflacionário: “Na ausência de um esquema de financiamento voluntário, utópico em país subdesenvolvido, o esforço industrial postulado supunha, implicitamente, a formação de poupanças forçadas e a provável ativação dos mecanismos de propagação das pressões inflacionárias”. (Lessa, 1982, pág. 75).

O argumento segue mostrando que o financiamento do Plano de Metas se dava em detrimento da classe trabalhadora: “Durante o período do Plano de Metas buscou-se manter constantes os salários nominais, resistindo à concessão de reajustes, facilitando-se assim a captação de poupanças forçadas dos setores de rendas contratuais. (...) É evidente que o fator maior para o êxito desta política (*de preços*) foi a presença da oferta flexível de mão-de-obra sem elevado grau de organização sindical, porém, aquela política de preços explica parte do comportamento salarial, de indiscutível relevância na obtenção de altas taxas de investimento e na contenção, relativamente bem sucedida, da exponencial inflacionária”. (Lessa, 1982, pág. 79).

De fato, a idéia por trás de sua argumentação é, sem dúvida, a teoria da distribuição de Cambridge: “a resultante inflacionária, fruto da política econômica exposta, possibilitou a captação, pelo governo e empresas, de parcelas do acréscimo de produto da economia, via redistribuição regressiva de rendas”. (Lessa, 1982, pág.84).

## 2 Teste da Hipótese de Poupança Forçada

### 2.1 Consumo e Investimento agregados

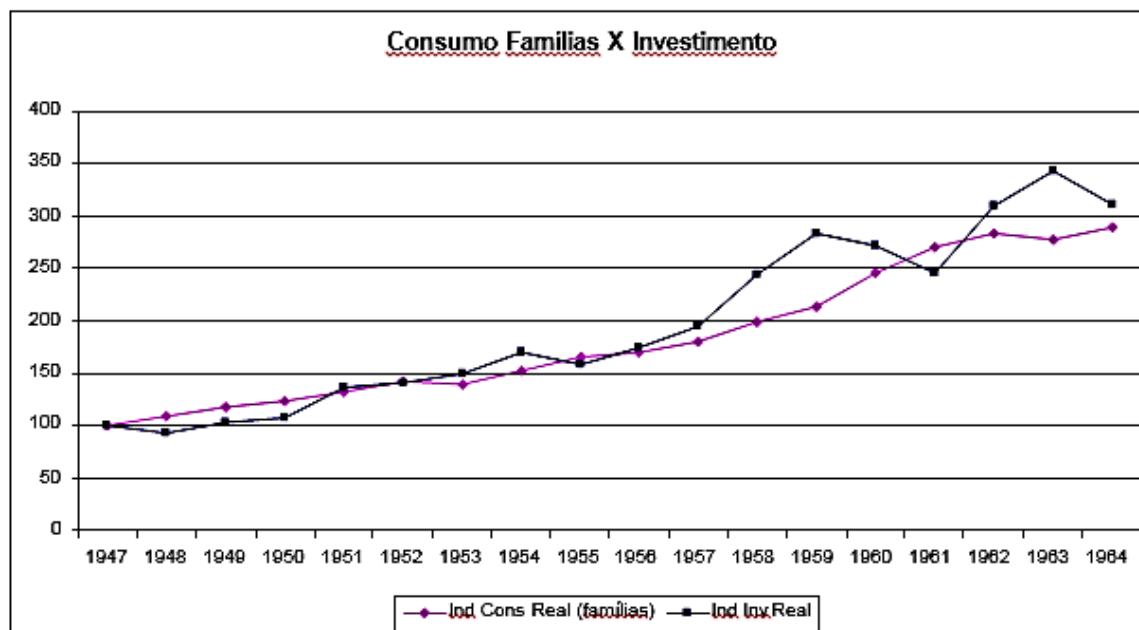
A nossa análise da hipótese de poupança forçada na economia brasileira baseia-se nos dados de consumo e investimento agregados para o período de 1947 a 1964. Os dados referentes ao consumo agregado referem-se à série de consumo final anual do IBGE. Os dados referentes ao investimento agregado, por sua vez, foram referem-se à série de Formação Bruta de Capital Fixo anual, também fornecida pelo IBGE.

A partir destas séries e do deflator implícito do PIB, medido pelo IBGE, obtivemos dois índices, consumo real e de investimento real. Ambos os índices podem ser observados no gráfico 1, a seguir.

Podemos notar que o investimento real sofre contrações nos anos de 1948 (queda de aproximadamente 6,2%), 1955 (7%), 1960 (5%), 1961 (10%) e 1964 (9%). Apenas no ano de 1963, ocorre uma redução do consumo real (em torno de 1%). Nos demais anos, o consumo agregado real aumenta.

Esta redução do consumo real em 1963 é acompanhada por um aumento do investimento real (em torno de 10%). Ou seja, apenas no ano de 1963, observa-se uma redução do consumo agregado em termos reais, perante um aumento do investimento agregado, como postula o argumento de poupança forçada. Nesse ano, como veremos mais adiante, a queda do consumo/salário real se explica por outros fatores que uma eventual aceleração do ritmo de crescimento econômico. Nos demais anos do período, de 1947 a 1964, esta relação não se observa. Tais dados não se coadunam, em princípio, com a hipótese de poupança forçada, apresentada como interpretação quase consensual sobre o período, como demonstrado na seção anterior. Ainda segundo essa interpretação o processo inflacionário observado no período seria o mecanismo pelo qual se compatibilizariam tais elementos.

Gráfico 1



FONTE: Ipeadata

Podemos prosseguir nossa investigação analisando outros indicadores que possam corroborar ou não hipótese da existência de poupança forçada no período. Procuramos a seguir mensurar a participação de consumo e investimento no produto para a renda. Nesse caso, ainda que o consumo tenha crescido de ano para ano em conjunto com o investimento (a exceção do ano de 1963) é possível que esse crescimento tenha sido inferior ao do produto, ou seja, a parcela do consumo da renda tenha se reduzido. Nesse caso devemos olhar também para o crescimento do investimento em relação ao produto. A tabela X nos mostra esses dados. Como se pode observar nesse caso parece que se não em termos absolutos, pelo menos em termos relativos ter ocorrido uma relação inversa entre investimento e consumo na maioria dos anos da amostra. Os casos de poupança forçada, ou seja, o suposto deslocamento do consumo pela elevação do investimento ocorrem nos anos de 1953, 1954, 1957, 1958, 1959, 1962 e 1963. Entretanto, os dados de salário real, apresentados na tabela I abaixo, servem para qualificar tais observações e evitar conclusões precipitadas. Adotando uma série de salários reais<sup>6</sup> pode-se observar que no ano de 1954, bem como no período de rápido crescimento que vai de 1957 a 1959

<sup>6</sup> Essa a série usada em Bacha (1979).

os salários se elevaram. O mecanismo da poupança forçada consiste justamente uma redução das rendas dos trabalhadores para que com isso haja uma mudança na distribuição de renda em favor das classes de menor propensão a poupar. A inclusão do salário mínimo na tabela 1 não permite tirar nenhuma conclusão distinta das anteriores já que existem vários anos onde observa-se elevação do consumo das famílias associadas a queda, por vezes acentuada, no valor deste salário.. No ano de 1963, como visto desde o início desse estudo empírico, ocorre uma desaceleração do crescimento e aceleração da inflação, com queda do salário real, por razões que serão explicitadas na seção final desse trabalho.

**TABELA I**

Período	Participação do Consumo no PIB (Variação - em %)	Participação do Investimento no PIB (Variação - em %)	Salário Mínimo Real (Variação da Média anual - em %)	Salário Mediano Real (Variação - em %)
1956	0,729	7,198	37,410	-1,878
1957	-1,623	3,993	10,739	11,783
1958	-1,234	12,940	-12,769	1,315
1959	-2,583	5,899	14,641	0,531
1960	4,996	-12,588	-12,976	-1,969
1961	1,492	-16,636	15,560	-5,560
1962	-1,957	18,377	-13,381	-2,686
1963	-1,587	9,823	-8,088	-6,982

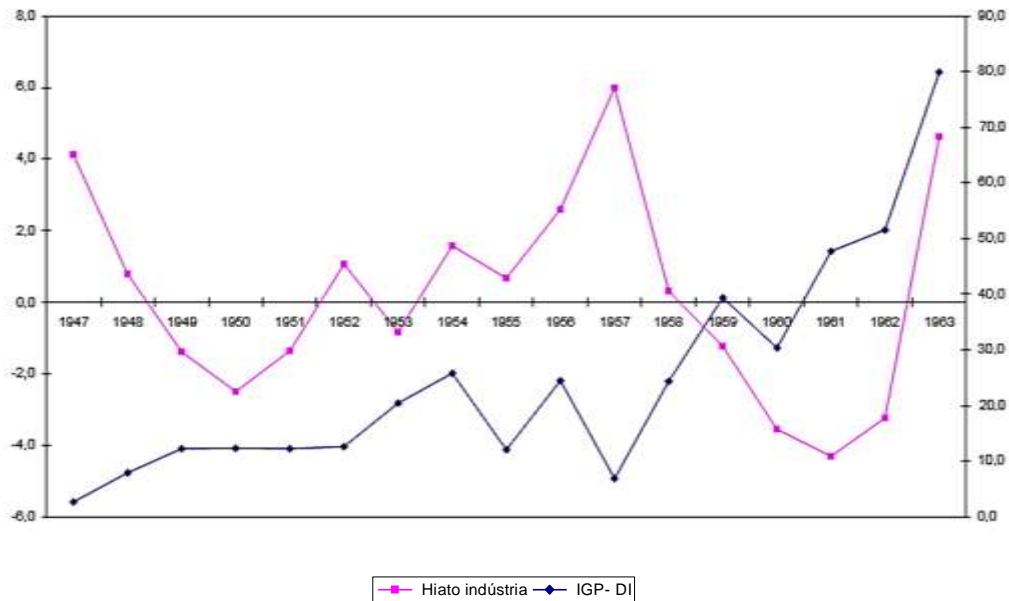
Fonte: IPEADATA a exceção do salário mediano encontrado em Bacha (1979)

Finalmente a título de ilustração podemos tentar relacionar a variação do hiato do produto com a inflação. No gráfico 2 apresentamos uma estimativa do hiato do produto industrial<sup>7§§</sup>, onde uma pressão sobre utilização da capacidade instalada resultaria em provável inflação, e o IGP-DI. Como pode-se observar não existe nenhuma relação persistente entre queda(elevação) do hiato do produto e a elevação(redução) da inflação.

---

<sup>7</sup> A estimativa foi feita supondo a tendência de crescimento do produto industrial como sendo representada sua média geométrica

Gráfico 2 – Hiato do Produto x Inflação



FONTE: Ipeadata

Até aqui tentamos apresentar refutações para a hipótese da poupança forçada, ou seja uma re-distribuição de renda mais regressiva acomodando uma elevação da taxa de investimento, que, por sua vez geraria um maior crescimento da economia, olhando o comportamento dessas duas variáveis, tanto em termos absolutos quanto em termos relativos e o comportamento de variáveis como salário real e grau de utilização da capacidade industrial. Vale observar, entretanto que a carência de informações estatísticas para o período não permite uma conclusão definitiva. Não possuímos, por exemplo, dados da massa de salários para observar se essa caiu ou não. Também não possuímos os dados de capacidade ociosa industrial efetiva<sup>8\*\*\*</sup> que demonstrariam de forma mais direta a maior ou menor pressão da demanda sobre a capacidade instalada. Dessa forma na seção seguinte buscaremos verificar como a literatura tradicional que busca examinar a relação entre excesso de demanda e inflação através da Curva de Phillips. Observa-se que o estudo, entre outros, de Lopes (1982) provaram a fragilidade de tal relação abrindo caminho para a investigação da inflação do período, no Brasil, como um fenômeno, basicamente de custos.

---

<sup>8</sup> Infelizmente os dados de utilização de capacidade produtiva só passaram a ser pesquisados pela FGV a partir do final dos anos 1960



## 2.2 Estimativas da Curva de Phillips para o Brasil

Em seu trabalho de 1982, Lopes faz uma avaliação de oito estimativas da Curva de Phillips para o Brasil, chamadas por ele de “tradicionalis”<sup>9</sup>. Devido à falta de dados a respeito da taxa de desemprego no Brasil, as apresentações da Curva de Phillips para o caso brasileiro têm seu foco no mercado de bens e serviços e não no mercado de trabalho. Tal formulação é feita a partir da Lei de Okun, segundo a qual há uma relação entre a taxa de desemprego da economia e o hiato do produto, sendo este definido como a diferença entre o produto potencial da economia e o

produto efetivo da mesma. Assim, nestes modelos, a taxa de inflação é função do nível de capacidade ociosa. Caso o coeficiente do hiato do produto seja muito pequeno, o combate à inflação exigirá um acréscimo substancial na capacidade ociosa da economia. Deve-se registrar que essa opção pragmática de Lopes (1982) vai de encontro ao exame da poupança forçada empreendido nesse trabalho. Os autores ligados a tradição de Cambridge que desenvolveram tal teoria imaginavam que existiria nos países em desenvolvimento uma restrição de poupança, ou de capacidade produtiva, e não de emprego. A hipótese de pleno emprego jamais esteve proposta para os países em desenvolvimento, o que, de resto, é consistente com a reflexão sobre desenvolvimento do período que caracterizava as economias subdesenvolvimento como economias com excesso de mão de obra, ou oferta ilimitada de mão d obra.

Para Lopes (1982), uma análise superficial destas oito estimativas pode nos levar a acreditar que elas foram bem sucedidas, uma vez que em nenhuma das estimativas o coeficiente da inflação defasada é significativamente diferente de um, o que confirma a natureza aceleracionista da curva e sete destas estimativas do coeficiente do hiato são significativamente diferentes de zero e apresentam o sinal esperado. Com isso, poder-se-ia afirmar que existe uma relação negativa entre a aceleração inflacionária e o nível de atividade.

Todavia, Lopes assinala algumas “peculiaridades” nestas estimativas. Em primeiro lugar, os erros-padrão são elevados e as equações são incapazes de explicar o processo de

---

<sup>9</sup> As estimativas são de Lemgruber (1974 e duas de 1980), Contador (1977 e 1982), e outras três feitas por Lopes. Ver Lopes (1982)

aceleração inflacionária de 1979-80, período no qual houve mudança na periodicidade dos reajustes salariais e o segundo choque do petróleo.

Um segundo ponto de extrema importância é notarmos que o coeficiente do hiato do produto é muito grande nestas estimativas, quando o comparamos com as relações empíricas de outros países como os Estados Unidos. A magnitude deste coeficiente implica em maior impacto

do nível de atividade sobre a taxa de inflação. Desta forma, os resultados brasileiros conduziram a um “otimismo deflacionista”, uma vez que reduções substanciais da taxa de inflação podem ser alcançadas com pequenas reduções do nível de atividade. Além disso, Lopes chama atenção para o fato de que o coeficiente do hiato parece ser muito sensível à definição do período de amostra.

Os modelos para inflação de Lara Resende e Lopes levam em conta choques externos e políticas de indexação salarial e apontam para a irrelevância do *gap* entre produto real e potencial sobre a inflação, o que confirma a sugestão contida no gráfico 2 acima. Seguindo essa mesma linha de estudo empírico Mesquita (1992) retoma as estimativas de Lopes e Resende (1981) e Modiano (1983) e conclui que “.. em nenhuma das regressões o hiato apresenta estatística t que permitam rejeitar a hipótese nula a 5% de significância”(p. 279).

### **2.3 As pressões de custo e a inflação**

Toda as observações anteriores levam-nos a sugerir que a verdadeira natureza da inflação no período tenha sido de custos e não de demanda, ou mais especificamente, como um processo de poupança forçada necessária para acomodar as exigências de um período de crescimento acelerado. Utilizaremos a seguir a terminologia sugerida por Serrano (2006) para caracterizar processos inflacionários dessa natureza. Segundo esse autor a versão aceleracionista monetarista da Curva de Phillips implica que:

- a) Os choques de oferta são aleatórios tendo média zero no longo prazo.

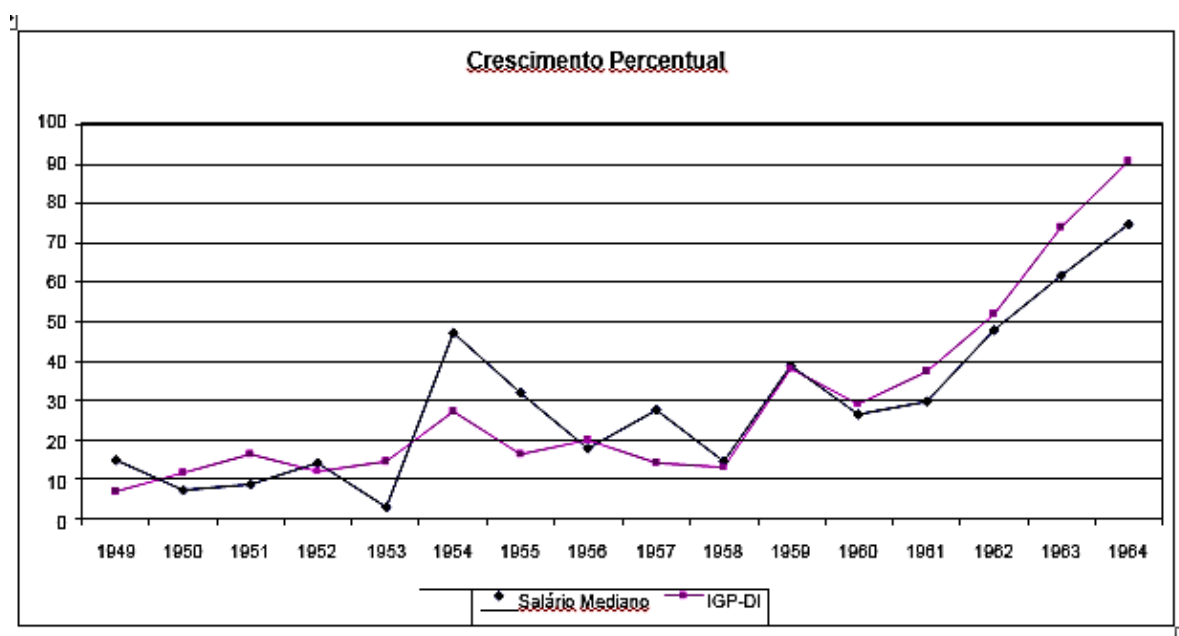
- b) O produto potencial é determinado pelo lado da oferta, independentemente dos níveis de produto no curto prazo, usualmente tidos como determinados pela demanda agregada.
- c) O coeficiente de inércia ou da inflação defasada é um, o que é as vezes justificado pela adoção da hipótese de expectativas adaptativas ou qualquer outra forma de rigidez nominal de preços (ou salários).

Por contraposição a esta visão monetarista Serrano (2006) define que uma abordagem heterodoxa, ou de inflação de custos, não devesse assumir as três hipóteses anteriores, ou seja: os choques são positivos no longo prazo (o que revelaria existência de conflito distributivo), o produto potencial se ajustaria à tendência da demanda efetiva através do mecanismo do acelerador, e a indexação salarial não seria perfeita.

Passemos, então, a ilustrar essas hipóteses com alguns fenômenos observados no período.

Quanto ao salário o gráfico 3 mostra um comportamento interessante no período observado.

**Gráfico 3**



FONTE: Para salário mediano, Bacha (1982), para IGP-DI, Ipeadata

Do gráfico acima podem-se observar dois fatos interessantes. Inicialmente, tem-se no período que vai de 1954 a 1957<sup>10</sup> uma clara pressão dos salários nominais sobre os custos totais das empresas. Esse comportamento pode representar uma capacidade dos trabalhadores naquele período em alcançar ganhos reais (ver tabela 1 acima), ou seja, obter ainda que de forma temporária, “vitórias” dentro de um quadro de conflito distributivo que caracteriza as abordagens heterodoxas para inflação. A partir do momento que a inflação passa a acelerar em 1960 observa-

se outro fato que também em boa medida contradiz as hipóteses aceleracionistas-monetaristas. Passa a haver uma persistente subindexação efetiva salarial ainda que esse comportamento dos preços possa ser explicado por outras razões pelo lado dos custos. Isso obviamente não representa que tenha arrefecido o conflito distributivo no período. Ao contrário, o ativismo sindical observado no Governo João Goulart e as tentativas deste de elevar o valor do salário mínimo mostram que esses choques nominais de custos, originados das demandas trabalhistas foram incapazes de acompanhar a evolução dos preços.

Quais seriam, então, os outros componentes de custo que podem explicar tal comportamento da inflação?

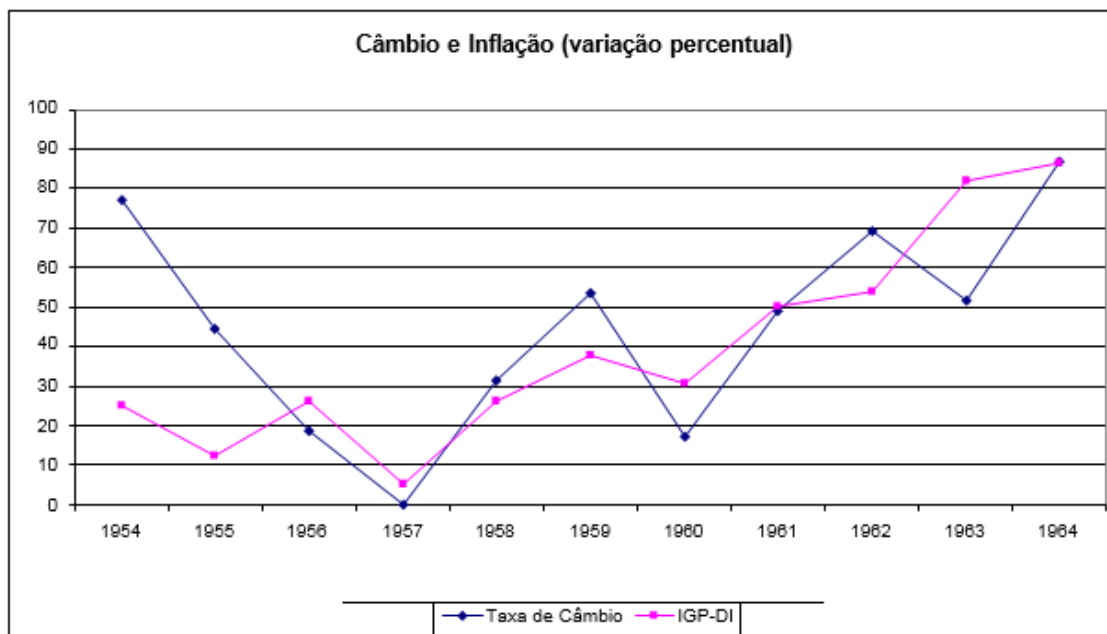
Inicialmente podemos observar o comportamento do câmbio. Como é sabido, operava-se em boa parte desse período com um regime de taxas de câmbio múltiplas que dificultam uma observação mais direta do impacto do câmbio nominal sobre os preços. Além disso, no início de 1961 foi estabelecida a instrução 204 que ao dar uma maior unidade ao regime cambial representou na prática um choque nominal positivo. Procurou-se, superar essa dificuldade com o cálculo de uma taxa de câmbio efetiva paga sobre nossas importações dividindo o valor dessas em cruzeiros pelo seu correspondente em dólares<sup>11</sup>. O gráfico 4 abaixo mostra o comportamento da taxa de câmbio vis-a-vis a inflação:

---

<sup>10</sup> Iniciamos esse gráfico em data anterior ao escopo deste trabalho para observar eventuais pressões de custo pelo lado dos salários que poderiam mostrar uma tendência no comportamento do movimento operário no período.

<sup>11</sup> Não estamos levando em consideração que uma taxa de câmbio mais favorecida a um certo produto que entre como insumo na cadeia produtiva tenha um impacto diferenciado que uma taxa de câmbio mais elevada em um bem final. Esse tipo de feito não pode ser contemplado quando se calcula uma média geral como a proposta aqui.

Gráfico 4



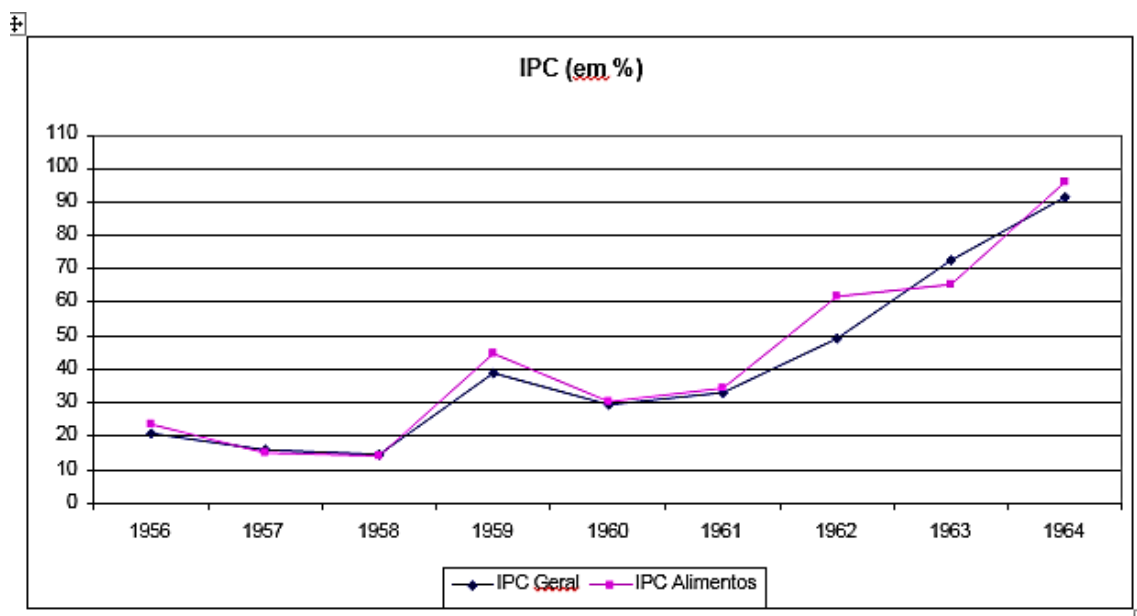
Fonte: Anuário Estatístico do IBGE

Pode-se observar que há uma forte correlação entre o comportamento do câmbio e a inflação, sendo que no período não havia qualquer esquema de indexação formal com o que passou a ser observado no final dos anos 1960 com a adoção do regime de *crawling peg*. Em apenas um ano, novamente 1963, observa-se um comportamento divergente. Parece ficar claro a forte pressão de custos exercida em vários anos e não apenas, como talvez esperado, com a mudança da institucionalidade em 1961. Vale lembrar também, que jamais um choque de custo cambial nominal foi compensado com variações em sentido oposto garantindo a essa variável, quando menos, um papel relevante na geração de uma inércia inflacionária pelo lado dos custos.

Finalmente pode-se observar que pelo lado dos custos dos alimentos existem pelo menos dois choques de custo em 1959 e 1962, exatamente em anos nos quais se observa uma forte aceleração inflacionária. Observa-se também que praticamente em nenhum momento, exceção mais uma vez feita a 1963 os preços dos alimentos variaram abaixo da inflação geral. Esses choques agrícolas podem ser constatados pela quebra na produção de vários itens básicos como arroz, feijão e milho ainda que respeitado uma defasagem

entre quebra de safra e o impacto nos preços finais dos alimentos<sup>12</sup>. Deve-se registrar que durante todo esse período, na maioria dos itens básicos alimentares, não ocorre nenhum ganho substantivo de produtividade com o avanço da produção agrícola sendo explicado pela expansão da fronteira agrícola.

Gráfico 5



Fonte: Ipeadata

Finalmente, é necessário tentar entender porque 1963 aparece como um ano recorrentemente atípico, ou com comportamento cuja explicação foge das suposições usuais. Esse foi um ano de forte instabilidade política a qual pode ter gerado um impacto instabilizador na economia. Tais repercussões, entretanto são de difícil mensuração além de sempre estarem limitadas pela própria estrutura produtiva e concorrencial da economia (ver Bastos 2002). Houve nesse ano um fato concreto pelo lado dos custos que explica a elevação da inflação: o Plano Trienal lançado no início de 1963 tinha como um de seus componentes uma recomposição tarifária, ou seja, numa conjuntura de inflação já ascendente o reajuste nominal de tarifas, ainda que para recompor perdas reais passadas, representou uma forte e generalizada pressão sobre os custos das empresas.

<sup>12</sup> Observaram-se, por exemplo, em 1958 decréscimo em safras importantes como arroz, feijão e mandioca, e milho.

### 3 Conclusão

Esse trabalho procurou mostrar que uma dos pilares da interpretação estruturalista, que congregava os economistas heterodoxos cuja a origem do pensamento se encontra na escola da CEPAL, é muito mais frágil do que faz supor a, praticamente, unanimidade que o cerca. Espera-se se ter mostrado que a hipótese da existência de poupança forçada no período de crescimento acelerado da segunda metade dos anos 1950 até a derrubada do governo João Goulart carece de confirmação empírica. Outrossim, fica claro que neste período as acelerações inflacionárias observadas foram frutos de choques persistentes de oferta, seja através de uma estrutura produtiva, pressões salariais que geraram ao menos um componente de indexação salarial e também a existência de uma persistente desvalorização cambial.

Retomar criticamente os resultados e premissas dessa tradição parece importante no momento que a inflação, desde da aceleração inflacionária mundial nos anos 1970 e, no caso da América Latina com crise hiperinflacionária dos anos 1980/1990, passou a ser vista como o desequilíbrio econômico a ser combatido com prioridade sobre quaisquer outros objetivos de política pública. É assim, importante desarmar a armadilha que associa diretamente o crescimento acelerado com a inflação. Se por um lado é razoável esperar que em fases de crescimento acelerado possa ocorrer algumas pressões inflacionárias resultantes da própria mudança estrutural em economias em desenvolvimento nada justifica considerar essa inflação como condição necessária ao desenvolvimento. Muito menos, é claro que tenha uma natureza aceleracionista como supõe o modelo monetarista.

O pensamento desenvolvimentista contemporâneo deve, pois, livrar-se dessa associação espúria, que possa se apresentar como uma alternativa de política econômica viável a ortodoxia, atualmente, hegemônica.

## Bibliografia

Abreu, Marcelo P., Inflação, Estagnação e Ruptura: 1961-1964. In M. P. Abreu (org.), *A Ordem do Progresso: Cem anos de Política Econômica Republicana 1889-1989*, Rio de Janeiro: Campus, 1990.

Bacha, Edmar L., Crescimento econômico, salários urbanos e rurais : o caso do Brasil. In *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Dezembro 1982; 12(3): 639-670.

Barbosa, Fernando H., *A inflação brasileira no Pós-Guerra: Monetarismo versus Estruturalismo*. Rio de Janeiro: IPEA/ INPES, 1983.

Bastos, Carlos P. M., "Analysis of Brazilian Inflation and Stabilization" paper publicado nos anais

*The First Brazilian Conference of the Classical Surplus Approach*, Salvador, Bahia, Brazil, 2002.

Bastos, Carlos P. M., Inflação e Estabilização. In Fiori, José Luis e Medeiros, Carlos (org.),

*Polarização Mundial e Crescimento*, Petrópolis: editora Vozes, 2001.

Bielschowsky, Ricardo A., *Pensamento Econômico Brasileiro: ciclo ideológico do desenvolvimentismo*, Rio de Janeiro: IPEA, 1988.

Furtado, Celso, *Desenvolvimento e Subdesenvolvimento*, Rio de Janeiro: ed. Fundo de Cultura, 1961.

Furtado, Celso, *Análise do 'modelo' brasileiro*, Rio de Janeiro: ed. Civilização Brasileira, 1972.

Humphrey, Thomas M., Historical Origins of the Cost-Push Fallacy. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, Summer 1998; 84(3): 53-74.

Lessa, Carlos, *15 Anos de Política Econômica*, São Paulo: editora Brasiliense, 1982.

Lopes, Francisco L., Inflação e nível de atividade no Brasil: um estudo econométrico. In *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Dezembro 1982; 12(3): 639-670.



Miglioli, Jorge, *Acumulação de Capital e Demanda Efetiva*, São Paulo: Editora Hucitec, 1981.

Modiano, E.M., *A Dinâmica de salários e preços na economia brasileira 1966/81*. In Pesquisa e Planejamento Econômico, abril 1983.

Neto, Demosthenes M. P., *O Interregno Café Filho: 1954-1955*. In M. P. Abreu (org.), *A Ordem do Progresso: Cem anos de Política Econômica Republicana 1889-1989*, Rio de Janeiro: Campus, 1990.

Orenstein, Luiz e Sochaczewski, Antonio C., *Democracia com Desenvolvimento: 1956-1961*. In

M. P. Abreu (org.), *A Ordem do Progresso: Cem anos de Política Econômica Republicana 1889- 1989*, Rio de Janeiro: Campus, 1990.

Pinto, Aníbal, “Raízes estruturais da Inflação na América Latina”. In Pinto, A., Assael, H., del Prado, A.N., Marinho, L.C., *Inflação recente no Brasil e na América Latina*, Rio de Janeiro: Graal, 1978.

Possas, Mario, *Dinâmica da economia capitalista: uma abordagem teórica*, São Paulo: ed. Brasiliense, 1987.

Resende, A.L., *A Política Brasileira de Estabilização 1963/68*. In Pesquisa e Planejamento Econômico 12(2), Dezembro 1982.

Serrano, Franklin, *The Sraffian Supermultiplier, unpublished Ph.D. Dissertation*, University of Cambridge, UK, 1996.

Serrano, Franklin, “A soma das poupanças determina o investimento?”, *Archetypon*, maio/ agosto, 2000.

Serrano, Franklin, “Acumulação e gasto improdutivo na economia do desenvolvimento”. In Fiori, J.L., Medeiros, C. (org.), *Polarização Mundial e Crescimento*, Petrópolis: Editora Vozes, 2001.

Serrano, Franklin, “Inflation Dynamics from a Sraffian standpoint”. Mimeo IE/ UFRJ, 2005.

Tavares, Maria da Conceição. “Notas sobre o financiamento de uma economia em desenvolvimento: o caso do Brasil”, 1967. In Tavares, M.C., *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*, Zahar, Rio de Janeiro, 1975.