

# **INFLAÇÃO BRASILEIRA OS ENSINAMENTOS DESDE A CRISE DOS ANOS 30<sup>1</sup>**

*Dercio Garcia Munhoz*

Professor-titular do Departamento de Economia  
Universidade de Brasília

## **I. INTRODUÇÃO**

A história da economia brasileira registra que o país apresentou, nas seis décadas que se seguiram à eclosão da crise de 1929, uma taxa de crescimento excepcionalmente elevada — próxima de 6,0% ao ano, resultando na quintuplicação do produto real *per capita*. E com isso se viu alçado ao rol das dez maiores economias do mundo, ao lado de um vasto setor agropecuário e de uma ampla estrutura manufatureira baseada nos chamados ramos “tradicionalistas”, um moderno e complexo parque industrial.

De fato, a economia brasileira revelou, desde a grande crise, um comportamento pouco comum em outras regiões, ao aliar o dinamismo no ritmo de crescimento às mudanças qualitativas que fariam emergir uma economia industrial moderna, integrada à economia internacional.

Esse processo dinâmico pode ser visto dentro da ótica do crescimento equilibrado da produção rural/urbana, ainda que sob um intenso movimento migratório que transformaria o Brasil num país predominantemente urbano. E, na ótica das relações econômicas internacionais, o observador se defronta com um fenômeno incomum, que foi a transformação do Brasil, nas duas últimas décadas, de uma economia primário-exportadora em um país que exporta predominantemente produtos transformados.

Poder-se-ia dizer que o período pós-30 da história econômica brasileira se caracterizaria por três grandes saltos qualitativos: o primeiro foi o processo de industrialização que se consolidou no bojo da própria crise; o segundo se liga à modernização industrial na segunda metade dos anos 50; e o

terceiro, a transformação na estrutura das exportações do país, ao longo dos anos 70 e 80, com os produtos industrializados respondendo atualmente por cerca de 3/4 do total das vendas externas.

É interessante observar que os momentos marcantes da economia brasileira, que se procurou demarcar, não são explicados por fatores acidentais, ou por “contribuições” externas conscientes, como pode ser identificado na história econômica de muitos outros países. Diferentemente, em todos os momentos assinalados em relação à economia brasileira, encontram-se, na base das transformações, decisões internas abrindo caminhos na busca da expansão econômica.

A produção agrícola e industrial do país multiplicou-se ao longo das décadas. A população cresceu a elevadas taxas. O território virgem foi paulatinamente conquistado, e crescentemente integrado à desenvolvida economia litorânea. Mas a breve descrição de todo esse processo histórico de transformações estruturais de caráter econômico e social não deve levar ao equívoco de se supor que o país tenha atravessado as sucessivas etapas de “amadurecimento” sem turbulências.

Uma visão retrospectiva da economia brasileira revela que, em verdade, muitos foram os problemas e dificuldades de natureza econômica enfrentados pelo país nas seis décadas decorridas desde os anos 30. E dentre eles, se os ciclos de desequilíbrios externos ocupam um papel de destaque, dificilmente se poderia deixar de apontar a instabilidade dos preços — ou seja, o descontrole inflacionário, como o fenômeno que tem marcado mais profundamente, e de forma mais amarga, a economia do país. Conclusão sem dúvida fortemente influenciada pelo já longo ciclo de elevadas taxas de inflação iniciado com a década de 80, e que tem resistido a todas as tentativas de estabilização. E é esse o tema do presente texto. Uma análise retrospectiva da inflação brasileira desde os anos 30 — origens, reflexos, políticas de estabilização, e sucessos e insucessos da ação governamental visando à estabilidade.

## II. O LONGO CONVÍVIO COM A INFLAÇÃO

O Brasil está completando, em 1993, um longo ciclo, de exatamente 60 anos, de convívio com o fenômeno inflacionário. Ciclo que se iniciou tão logo superado o período mais agudo da recessão mundial gerada pela crise de 1929,

durante a qual o país conviveu com algo raro, que foi uma deflação persistente, até 1933, responsável por um recuo próximo de 22,5% nos preços internos medidos pelo Deflator Implícito do Produto (tabela 1 e gráfico 1).

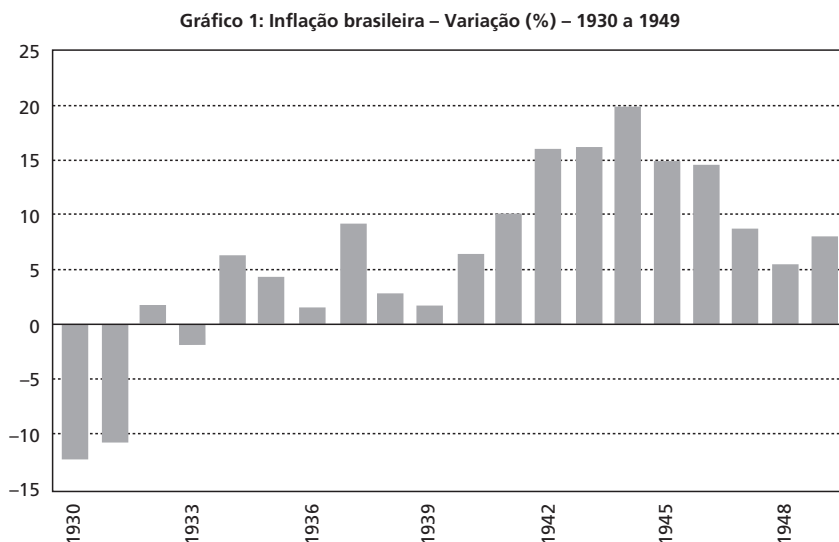
Já a partir de 1934, a tendência dos preços internos se reverte, e até 1939 registra-se um aumento acumulado pouco superior a 23%. Nessa primeira

**Tabela 1: Inflação brasileira – Variação anual – 1930 a 1989**

Anos 30		Anos 40		Anos 50		Anos 60		Anos 70		Anos 80	
Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%
30	-12,3	40	6,7	50	12,4	60	30,5	70	19,3	80	110
31	-10,9	41	10,2	51	12,3	61	47,8	71	19,5	81	95
32	1,6	42	16,2	52	12,7	62	51,6	72	15,7	82	99
33	-2,0	43	16,6	53	20,6	63	79,9	73	15,6	83	211
34	6,3	44	20,6	54	25,8	64	92,1	74	26,9	84	223
35	4,8	45	14,9	55	12,2	65	34,3	75	29,3	85	235
36	1,6	46	14,6	56	24,5	66	39,1	76	46,3	86	65
37	9,4	47	9,0	57	7,0	67	25,0	77	38,8	87	15
38	3,2	48	5,9	58	24,4	68	25,4	78	40,7	88	1.037
39	2,0	49	8,1	59	39,4	69	19,3	79	77,3	89	1.782

Nota: (1) De 1930 a 1949 – Variação do Deflator Implícito do PIB. De 1950 a 1989 – Variação dezembro/dezembro do IGP-DI.

Fontes: *Estatísticas históricas do Brasil. Séries Econômicas, Demográficas e Sociais. 1550 a 1988. 2. ed.* Rio de Janeiro : IBGE, 1990, p. 118 e 177. “25 anos de economia brasileira – estatísticas básicas”. Avulso da revista *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, v. 26, nov. 72, e diversos números mais recentes.

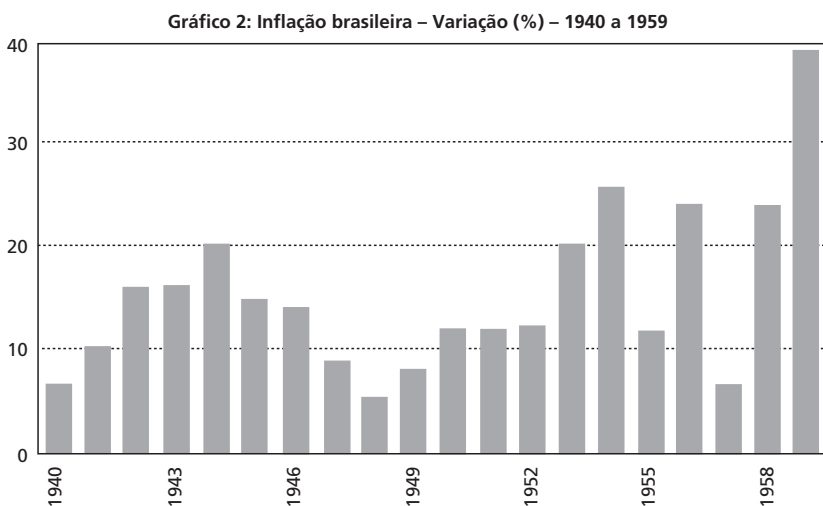


etapa do ciclo inflacionário que marcou o país ao longo de mais de meio século do pós-guerra, verificou-se, portanto, uma recuperação plena dos preços deprimidos pela crise mundial, constatando-se em 1939 o retorno aos níveis observados em 1929.

A década seguinte, em cuja primeira metade ocorreu a Segunda Guerra Mundial (1939-1945), presencia o que na época se poderia designar como explosão inflacionária, tendo os preços crescido em 215,6% entre 1940 e 1949 (12,2% ao ano, em média), inaugurando-se assim a fase de taxas médias de inflação anual representadas por dois dígitos.

O decênio terminado em 1949 deve ser visto, todavia, em duas fases, cada qual com características distintas e opostas: a primeira, até 1944, com taxas de inflação elevadas e crescentes, sob influência dos reflexos econômicos decorrentes das restrições próprias do conflito mundial; a segunda, a partir de 1945, com taxas moderadas de inflação, quando o governo manteve congelados os preços das moedas estrangeiras, evitando assim maiores impactos internos por força dos aumentos nos preços das importações no pós-guerra.

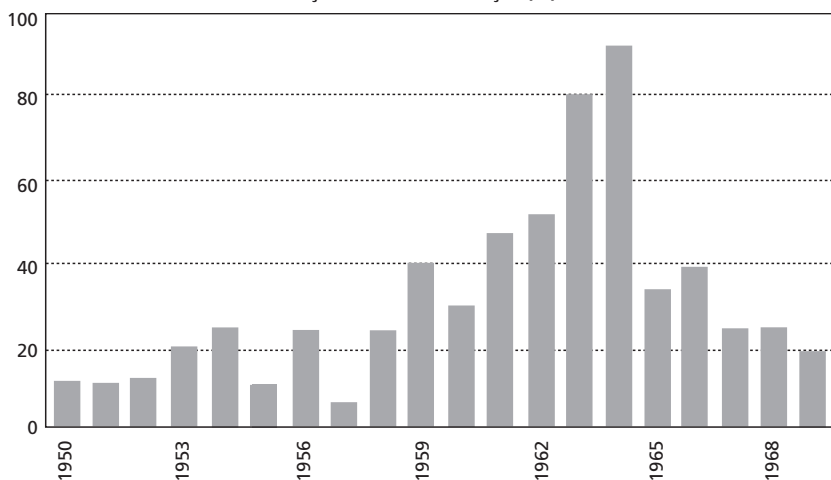
Os anos 50 registram uma substancial elevação do patamar inflacionário, com aumento acumulado próximo de 460%, mais que dobrando a taxa de crescimento dos preços em relação à década anterior.<sup>2</sup> Mas com um comportamento errático das variações de preços (tabela 1 e gráfico 2), uma vez que as taxas anuais estiveram oscilando entre 12% e 25%, para, finalmente,



fechar a década com perto de 40% de inflação no ano de 1959 (embora no ano seguinte, 1960, o crescimento dos preços, medido pelo IGP-DI da Fundação Getulio Vargas, recuasse para 30,5% na variação dezembro/dezembro). Foi um período atípico, caracterizado por grandes transformações estruturais na economia brasileira, e no seu relacionamento com o resto do mundo, como mais à frente se procurará analisar de forma mais detalhada.

A década de 60 traria novas surpresas para quem imaginava que os desajustes monetários dos anos 50 viriam a ser logo superados. Diferentemente, o que se viu foi um extraordinário salto das taxas de inflação, logo ao iniciarse o decênio, pois o crescimento dos preços elevou-se rapidamente, passando dos pouco mais de 30% registrados em 1960 para mais de 90% na variação dezembro/dezembro ao final de 1964. A partir de então, políticas de estabilização baseadas em controles de preços, equilíbrio das finanças governamentais e redução dos salários reais permitiram um recuo persistente nas taxas de inflação, para 35/40% em 1965-66, 25% aproximadamente em 1967-68, e em torno de 19% anuais ao término da década (tabela 1 e gráfico 3), coincidindo com uma fase de extraordinário dinamismo da economia, iniciada em 1968, e que passaria a ser identificada como o “milagre brasileiro”.<sup>3</sup> Observaram-se mais uma vez — repetindo, agora com tendências inversas, o que se verificara nos anos 40 — duas fases distintas: altas taxas de inflação até 1964, e brusca redução a partir da metade da década. O extraor-

Gráfico 3: Inflação brasileira – Variação (%) – 1950 a 1969



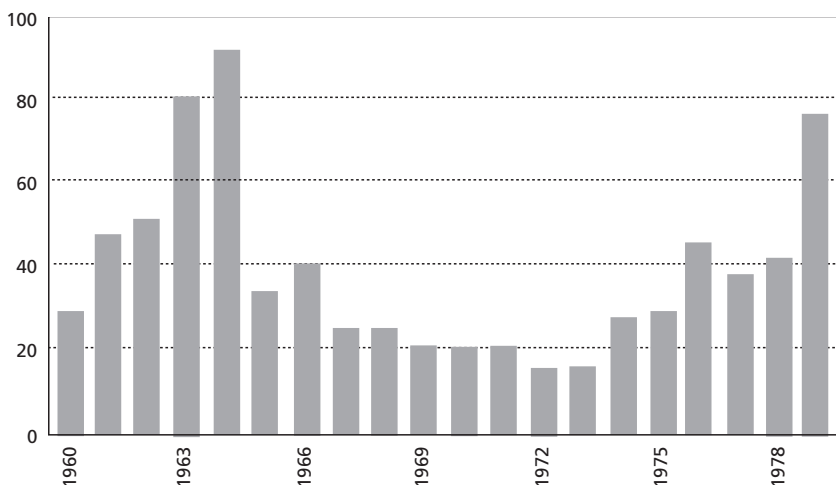
dinário é que os anos 60 inauguram o período de variação decenal acumulada, nos preços internos, já demandando o recurso a quatro dígitos.

Iniciam-se os anos 70 com a economia brasileira mantendo as altas taxas de crescimento do produto registradas a partir de 1968, e que seriam as mais elevadas da história do país. O que ocorria paralelamente a uma persistente queda na taxa de crescimento dos preços, dando a impressão de que, finalmente, o país conseguiria aliar o dinamismo econômico de médio e longo prazo com a estabilidade monetária. Mas já em 1973 a economia se ressentia de uma forte pressão sobre os níveis de preços; e, a despeito das divergências entre diferentes indicadores, a inflação medida pelo Deflator Implícito do PIB (que, por se tratar de média, subestima a variação dezembro/dezembro quando a inflação é crescente, como então se presenciava) superou 20%, ultrapassando amplamente o IGP-DI, que teria sido influenciado por tabelamentos apenas nominais. Em seguida, a inflação chegaria até os níveis de 45/50% ao ano, para, ao encerrar-se a década, situar-se próxima de 80% (tabela 1 e gráfico 4), evidenciando a consolidação de um novo patamar. As esperanças alimentadas no início do decênio, quanto à manutenção do dinamismo econômico com relativa estabilidade dos preços, foram, portanto, rapidamente desfeitas.

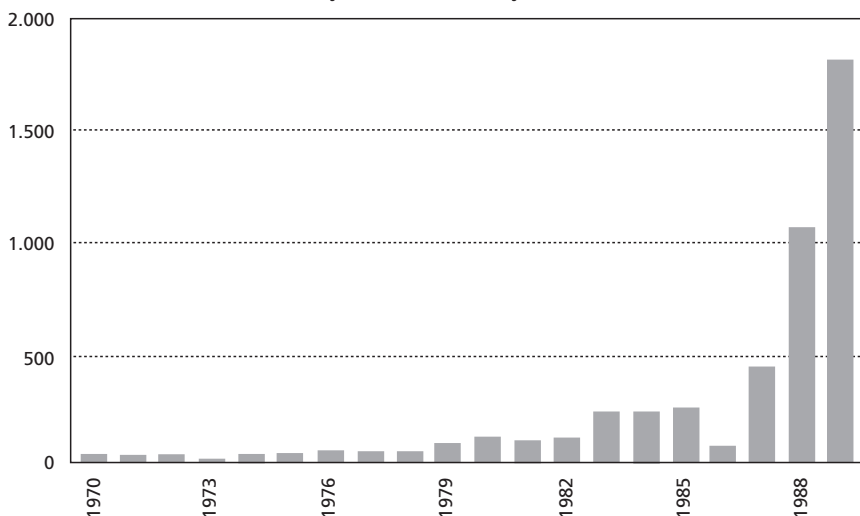
Ao ingressar na década de 80, o Brasil já havia acumulado uma das mais longas experiências de instabilidade monetária registradas na economia mundial do pós-guerra; e, diante das elevadas taxas de inflação vindas como herança dos anos 70, não seria ilusório esperar que a partir daí o país pudesse vir a reencontrar o caminho da estabilidade. Mas não foi o que ocorreu, pois em realidade os preços dispararam, a despeito das medidas de contenção implantadas ainda em 1980 (prefixação da taxa de câmbio e da correção monetária, e introdução de um redutor sobre as taxas de juros), chegando ainda em 1981 e 1982 ao patamar de 100%; em 1983-85 as taxas de inflação dobrariam, superando o patamar de 200% ao ano, inaugurando, assim, o ciclo de inflação mensal representada por dois dígitos. E, após algumas experiências frustradas de estabilização (em 1986, 1987 e 1989), o Brasil, depois de ingressar na faixa de inflação anual de quatro dígitos (com 1.037,6% nos doze meses de 1988), registraria, ao final de 1989, uma variação global de preços da ordem de 1.800% (tabela 1 e gráfico 5), tendo chegado a registrar uma inflação próxima de 50% num único mês — dezembro de 1989.

Se os anos 90 foram iniciados com novas tentativas de estabilização (em 1990 e em 1991), na segunda metade de 1993, a variação dos preços já supera 30% num único mês, requerendo novamente dois dígitos para a inflação mensal, o que significa uma variação anualizada da ordem de 3.000%. Evolução que, se não interrompida por algum novo plano de estabilização, tende a consolidar um patamar inédito em toda a história do país.

**Gráfico 4: Inflação brasileira – Variação (%) – 1960 a 1979**



**Gráfico 5: Inflação brasileira – Variação (%) – 1970 a 1989**



Se o Brasil registra repetidos fracassos nas políticas adotadas nas últimas duas décadas com o objetivo de estabilizar o poder de compra da moeda, fica a dúvida quanto às razões de tais insucessos. Se seria uma decorrência de insuficiências da teoria econômica, ou mera incapacidade técnica para implementação de programas de estabilização prescritos pela ciência econômica.

A tentativa de interpretar o processo inflacionário brasileiro ao longo de mais de meio século decorrido desde a crise dos anos 30 requer que se faça uma análise do fenômeno em cada um dos diferentes ciclos observados, e das políticas governamentais voltadas para a estabilização. Pois só assim se poderão investigar as possíveis causas explicativas para o fato de que em alguns dos ciclos de instabilidade monetária a intervenção do governo conseguiu remover os desequilíbrios, enquanto em outros — como nas últimas décadas — todos os programas voltados para a estabilização não apenas se têm mostrado infrutíferos, mas de algum modo têm contribuído para que no “pós-operatório” se revele uma instabilidade ainda maior.

### **III. OS DESEQUILÍBRIOS E A POLÍTICA OFICIAL NOS DIFERENTES CICLOS INFLACIONÁRIOS**

O fenômeno inflacionário tem sido visto, ao longo do tempo e por um grande número de analistas com visão mais ortodoxa, como uma mera decorrência de excesso de demanda ou de pressão salarial, ou então como fruto de aumento dos meios de pagamento associado ao descontrole sobre as finanças públicas. O professor Gudin, por exemplo, em trabalho sobre a economia brasileira desde o advento da República,<sup>4</sup> contestando teses atribuídas à Cepal quanto à existência de desajustes ligados a mudanças estruturais em processos de desenvolvimento, afirmava:

Basicamente o fenômeno da inflação é o mesmo em toda parte; resulta de uma demanda excessiva em relação à oferta global dentro do sistema. A única característica “estrutural” que de fato pode contribuir para agravar a inflação nos países subdesenvolvidos é a da inelasticidade da oferta.

Analisando em seguida os desajustes monetários brasileiros nos anos 50, o autor mencionava, no mesmo texto, a responsabilidade do “excesso de



despesas do Governo Federal sobre sua receita”, acrescentando sobre duas outras causas da inflação a expansão do crédito e expansão salarial, as quais, todavia, “... resultaram do substancial aumento dos meios de pagamento, criados para atender às despesas governamentais”.

Mas mesmo os economistas ditos monetaristas não têm opinião uniforme sobre as causas da inflação. Quando, no final dos anos 70 e início da década de 80, com o novo choque do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais por influência da política monetária americana, os países industrializados passaram a registrar taxas de inflação anormalmente altas, e Paul A. Volker, então *chairman* do Federal Reserve, relacionava o processo inflacionário ao crescimento da moeda e do crédito “com base em séculos de experiência”, Allen H. Meltzer, outro “papa” do monetarismo, que era o *chairman* do Shadow Open Market Committee, descartava qualquer relação necessária entre crédito e inflação (“Nós podemos ter taxas de juros mais baixas e inflação mais baixa se o crédito está crescendo rapidamente ou moderadamente...”).<sup>5</sup>

Mais recentemente, em julho de 1993, a revista *Conjuntura Econômica* publicava, na Carta (mensal) do Ibre, que representa a opinião de consenso dos membros do Instituto Brasileiro de Economia, uma análise dos problemas atuais da economia brasileira, afirmando textualmente:

A inflação é um fenômeno monetário. Não pode haver inflação em economias de escambo. Como a emissão de moeda é monopólio governamental, segue-se que os responsáveis últimos pela inflação são sempre os governantes. Os preços sobem por dois motivos: a) no curto prazo, porque os governos, gastando mais do que arrecadam, emitem moeda desequilibradora dos fluxos de despesa e produção; b) no longo prazo, porque já vinham subindo antes...<sup>6</sup>

Se, a despeito da confusão das opiniões, não se observam mudanças de maior significado em relação às possíveis causas explicativas do fenômeno da inflação, dentro da visão monetarista clássica — ainda que se deva assinalar um aparente avanço das ciências econômicas nas últimas décadas — já a análise da experiência inflacionária brasileira desde os anos 30 revela uma seqüência de posturas não homogêneas, de parte do governo, no trato da questão da inflação. Ficando, portanto, afastada a hipótese de que os mecanismos de análise utilizados, e os instrumentos de intervenção adotados,

tenham sido orientados ao longo do tempo por uma mesma “matriz”, fundamentada em formulações teóricas rígidas.

O que se constata é a existência de *três momentos* na forma de atuação do governo diante dos desequilíbrios monetários: *o primeiro*, abrangendo as décadas de 30, 40 e 50, em que a intervenção oficial foi mais pragmática, atuando-se objetivamente de forma a tentar conciliar medidas voltadas para a estabilidade, sem sacrifício de outros objetivos econômicos e sociais; *o segundo* momento englobaria as décadas de 60 e 70, em que houve uma certa mistura entre a camisa-de-força do dogmatismo monetário e o realismo de impedir que o país se mantivesse no atoleiro da recessão;<sup>7</sup> e *o terceiro* momento, compreendendo desde a década de 80, quando explodem as taxas de inflação, e a política de estabilização, fundada numa visão ortodoxa incrivelmente dogmática, tem o efeito de aprofundar o desajuste monetário e inviabilizar a recuperação da produção.

Procura-se vencer a tentação de relacionar essa visão dogmática com o avanço observado no grau de sofisticação no campo teórico; já que isso levaria necessariamente à conclusão de que o estudo do fenômeno inflacionário a partir de modernos e complexos modelos, por vezes abstratos, seria responsável por uma aparente incapacidade dos analistas em perceber e entender as relações de causa e efeito na economia.

O que se tem observado é que, na medida em que as investigações de caráter econômico passam a ter maior abrangência, capacitando os analistas a um conhecimento mais profundo do “processo econômico”, paradoxalmente aumentam as dificuldades para a formulação de diagnósticos mais precisos sobre as origens dos desequilíbrios monetários; o que tem contribuído para consolidar a tendência de apontar-se, sucessivamente, uma ampla gama de fatores, na esperança de que com o “arrastão” se consiga matar a charada. E como torna-se impossível alcançar o consenso político para uma ação governamental “em todas as direções” — o que é compreensível, dadas as naturais reações contrárias às tentativas de transformar o país num grande laboratório — os formuladores da política econômica tendem a recorrer a sofismas, como transferir às “dificuldades políticas” a responsabilidade pelo fracasso dos planos de estabilização.

Uma análise retrospectiva voltada para se conhecer o “ambiente” econômico nos diferentes ciclos do processo inflacionário brasileiro desde os

anos 30 pretende evidenciar as mudanças ocorridas na forma de ver o fenômeno por parte dos responsáveis pela política econômica, e, conseqüentemente, na ação governamental.

## **1. Os desequilíbrios inflacionários dos anos 30.**

### **Origens e política governamental**

O Brasil atravessou, nos primeiros anos da década de 30, um ciclo depressivo, como decorrência da crise de 1929, com uma queda do produto real, acumulada no triênio 1930-32, pouco inferior a 3%. Conseguiu-se assim, no auge da crise mundial, amortecer os efeitos externos sobre o nível de atividades internas; o que se deve especialmente à intervenção governamental no sentido de manter o nível de renda através da política, adotada já a partir de 1931, de adquirir e destruir estoques invendáveis de café.<sup>8</sup> A queda do produto real então observada se constituiria, por outro lado, num fenômeno raro, que viria a se repetir, já então com maior intensidade, embora em anos esparsos, apenas na década de 80. A partir de 1933 a economia recupera a vitalidade — ainda que a crise externa não tivesse sido revertida —, registrando um crescimento global da ordem de 50% no acumulado até o final da década.<sup>9</sup>

Nos três anos em que a economia brasileira refletiu a crise da economia mundial, também os preços internos caíram, registrando, até 1932-33, um recuo próximo de 20% em relação aos níveis de 1929. Após essa deflação — um fenômeno que não mais se repetiria até os nossos dias —, a instabilidade monetária se introduz na economia brasileira, acumulando, entre 1934 e 1939, um aumento de preços de aproximadamente 25%, revelando flutuações de pequena intensidade, com exceção apenas do ano de 1937 (9,4%).

Poder-se-ia perfeitamente esperar um grande desequilíbrio inflacionário durante a retomada do crescimento, a partir de 1934, tanto numa análise que se orientasse pelo enfoque do excesso da demanda, como se alternativa-mente o analista se voltasse aos aspectos da expansão monetária ou dos déficits públicos. Afinal, as altas taxas de crescimento do produto real tenderiam a provocar pressões sobre os fatores disponíveis, especialmente quando a perda de receitas cambiais reduzia a capacidade importadora do país, levando a uma queda próxima de 25%, entre 1929 e 1937, no volume

importado. Devendo ainda ser considerado que o financiamento da aquisição de estoques de café, em apenas 50% originários de um imposto especialmente criado sobre o produto exportado, demandava recursos tanto do Banco do Brasil (com os meios de pagamento se expandindo em 70% nos anos de 1934 a 1939), como do Tesouro (que convivia com um déficit girando em torno de 15% a 20% das receitas).<sup>10</sup>

O descontrole da inflação não ocorreu, embora as restrições cambiais tenham dificultado o suprimento de itens importados — o que estimulava a produção interna de bens substitutos, de custos mais elevados numa indústria nascente. Sem contar as pressões de custo que a desvalorização da moeda nacional introduzia na economia, ao encarecer os preços das importações.

O que se observa é que a instabilidade monetária nos anos 30, após o período inicial de depressão, não gerou uma política governamental que hoje se diria ortodoxa, voltada para a contenção da expansão monetária e o reequilíbrio das finanças do Tesouro. E se isso tivesse ocorrido teria sido inevitável que a economia brasileira se mantivesse no ciclo recessivo muito além de 1933, impossibilitada ainda de alcançar o excepcional aumento da produção industrial (125% na década, ou 11% ao ano entre 1933 e 1939,

**Tabela 2: Brasil. Inflação e crescimento do PIB – 1930 a 1989**

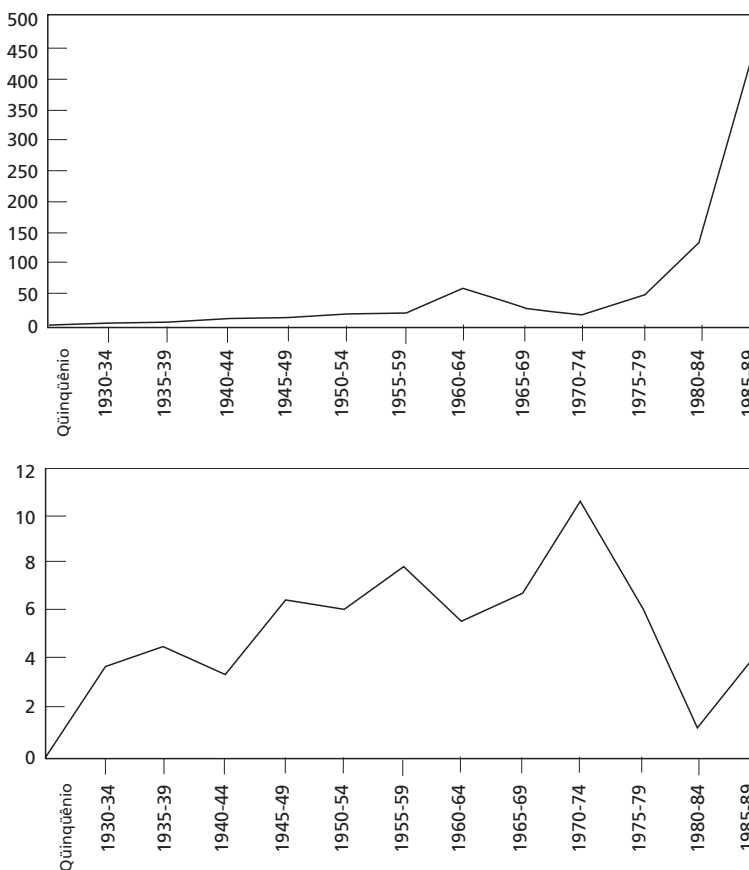
Quinquênio	Inflação – Var. (%)		PIB – Var. (%)	
	No quinquênio	Média anual	No quinquênio	Média anual
1930-34	(17,3)	(3,2)	19,5	3,6
1935-39	22,6	4,2	25,0	4,6
1940-44	92,1	14,0	18,0	3,4
1945-49	64,3	10,4	37,3	6,5
1950-54	115,8	16,6	35,7	6,3
1955-59	159,2	21,0	46,7	8,0
1960-64	910,5	58,8	31,7	5,7
1965-69	249,3	28,4	36,9	6,5
1970-74	142,0	19,3	67,0	10,8
1975-79	555,0	45,6	36,5	6,4
1980-84	8.153,4	141,7	6,6	1,3
1985-89	610.780,8	471,7	24,2	4,4

Fontes: *Estatísticas históricas do Brasil*. Séries Econômicas, Demográficas e Sociais. 1500 a 1988. 2. ed. Rio de Janeiro : IBGE, 1990, p. 101 e 118-9; *Conjuntura Econômica*, Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, v. 47, n. 1, jan. 93, p. 53.

como mencionado);<sup>11</sup> ou um aumento de 49,4% no produto real no mesmo período, com as taxas médias de crescimento se elevando de 3,6% na primeira metade da década para 4,6% no quinquênio final (tabela 2 e gráfico 6).

O segundo aspecto a ser ressaltado é que as pressões inflacionárias, logo após superados os anos de depressão, decorreram de problemas derivados das relações econômicas com o resto do mundo, e não simplesmente por dificuldades próprias da economia brasileira, ou desarranjos provocados por decisões de política econômica que se pudesse identificar como fruto de equívocos, ou desconsideração para com postulados teóricos relevantes.

**Gráfico 6: Brasil. Inflação e crescimento do PIB.**  
Taxas médias anuais nos quinquênios de 1930-34 a 1985-89



## **2. Crescimento dos preços durante a Segunda Guerra e controle da inflação no pós-guerra**

Se o país revelava uma instabilidade de preços moderada no final da década de 30, os anos 40 inaugurariam o ciclo de inflação anual de dois dígitos, com a variação do Deflator Implícito passando rapidamente para os níveis de 10% em 1941, 16% em 1942-43, e 20% em 1944, acumulando um aumento de 92,1% no quinquênio 1940-44. O que seria explicado pelos desequilíbrios de mercado, uma vez que, com a guerra, as importações brasileiras tiveram uma queda em torno de 35% a 40% (entre 1939 e 1942-43) — restabelecendo os níveis de 1937-38 somente em 1946 —, enquanto os preços das importações (e exportações, ambos em dólar) praticamente dobraram entre 1939 e 1944.

É fato que o governo procurou manter uma política consciente de suporte às atividades econômicas na primeira metade dos anos 40, visando impedir que as restrições naturais para o período da guerra levassem o país a novamente mergulhar em anos de depressão, como na década de 30. Essa postura parece sintomática no conteúdo do Relatório do Banco do Brasil, de 1941 (p. 43), ao afirmar que “a tese de que simplesmente boas finanças bastavam à solução de todos os problemas, a começar pelos econômicos, perdeu o seu valor quase axiomático (...) Daí se compreende a política do governo, que vem infatigavelmente estimulando as fontes de produção, através do crédito, dos transportes e de uma racional tributação, ao mesmo tempo que reduz ao mínimo os déficits orçamentários.”

A política do governo na primeira metade dos anos 40 seria duramente criticada pela nova administração. No Relatório do Banco do Brasil de 1948 (p. 8 e 9), falando na situação de “... caos financeiro e econômico que à Ditadura se afigurava impossível de controlar” quando da transmissão do governo (em 31.1.46), se responsabilizava a administração anterior:

De 1939 em diante, até 1945, a Carteira de Redescontos operara em redescontos bancários sem qualquer restrição. Por terem essas operações provocado emissões sucessivas de papel-moeda, sem que tivesse havido previamente aumento de produção, agravara-se o desequilíbrio econômico do País.

Se é fato que entre 1940 e 1945 o saldo das operações da Carteira de Redescontos decuplicou, o meio circulante apenas triplicou, com expansão real

em torno de 30% acima do crescimento do PIB — o que não pode ser considerado catastrófico para cinco anos em um mundo em guerra. Os déficits orçamentários haviam recuado no mesmo período de 15% para aproximadamente 10% das receitas, a dívida interna registrou um aumento nominal de 27,4% e uma queda real próxima de 40%, e a taxa de inflação recuou para 15% ao ano. Talvez por isso, na nova administração, o pragmatismo tenha superado os dogmas e, a despeito do controle das emissões, a execução orçamentária tenha sido errática (em 1949 o déficit se assemelhava àquele recebido do governo anterior), mantendo-se um crescimento do produto da ordem de 37,3% para o quinquênio 1945-49, com a inflação média anual caindo de 14% para 10,4% (tabela 2). Reforça-se, assim, a interpretação de que os problemas maiores da primeira metade da década decorreram de dificuldades de ordem externa.

A observação de que os desequilíbrios inflacionários na primeira metade dos anos 40 estariam vinculados às restrições próprias do período da conflagração mundial poderia suportar-se ainda nas evidências do pós-guerra, quando as importações crescem aceleradamente,<sup>12</sup> enquanto as taxas de inflação recuam, para situar-se em torno de 8% ao ano no último triênio da década. E não seria correto atribuir-se o controle da inflação à normalização das importações, mas sim aos efeitos da manutenção de paridades cambiais fixas (enquanto os preços internos cresceram perto de 65% na segunda metade da década); isso porque a valorização implícita do cruzeiro, devida ao congelamento da taxa de câmbio, tinha o efeito de apenas amortecer os aumentos nos custos (em dólar) das importações, aparentemente não tendo “fôlego” para estimular as compras externas e paralelamente conter a inflação.

A análise dos fatores que contribuíram para a instabilidade monetária na economia brasileira no decorrer da década de 40 permitiria concluir, portanto, que a presença mais marcante do fenômeno inflacionário estaria ligada aos reflexos internos de problemas decorrentes de uma economia internacional em que os fluxos de comércio foram profundamente afetados pelo esforço de guerra, e também pela insegurança das rotas marítimas. No caso do Brasil, repete-se, de alguma forma, nos anos 40, a influência de fatores externos já identificada nos desajustes econômicos da década anterior. Registrando-se que, a despeito da retórica ortodoxa do novo governo que

assumiu logo após o término da guerra, o controle monetário e das finanças públicas foi suficientemente flexível para não paralisar a economia, viabilizando um aumento médio anual da ordem de 6,5% no produto real.

### **3. Inflação, industrialização e política econômica nos anos 50**

A economia brasileira, que havia registrado um crescimento real acumulado próximo de 20% no decorrer da primeira metade dos anos 40, e outros 37% no quinquênio 1945-49, entra na década de 50 a pleno vapor, mantendo, na primeira metade do período, taxas mínimas de crescimento da ordem de 5% a.a., ou aproximadamente 35% de aumento do produto real no quinquênio (tabela 2 e gráfico 6).

A despeito do sucesso na contenção inflacionária no triênio final dos anos 40, o país apresenta, nos primeiros anos da década de 50 e até 1952, um crescimento de preços, na variação dezembro/dezembro, em torno de 12% ao ano; e assim, ao repetir os resultados registrados no ano de 1949, se evidencia um quadro de “estabilidade das taxas de variação”. Um número alentador para uma economia que crescia dentro da média de 7% ao ano; embora não se deva desconhecer que o país vinha mantendo, desde o pós-guerra, uma taxa de câmbio de aproximadamente Cr\$ 18,00 por dólar americano. O que significava a existência de uma variável de contenção artificial do nível de preços interno, já que a valorização cambial implícita tendia a dificultar as exportações, enquanto estimulava as importações, agravando os desequilíbrios do balanço de pagamentos (que haviam retornado em 1951 como decorrência da liberação de importações em face das incertezas diante da Guerra da Coréia).

Foi inevitável, portanto, a mudança na política cambial introduzida em 1953, com a liberação inicial das taxas (em fevereiro), quando a paridade do dólar saltou para aproximadamente Cr\$ 40,00 (média), e a posterior criação (em novembro) do regime de taxas múltiplas de câmbio, acoplado a um sistema de quotas, com venda das divisas através de leilões. Foram estabelecidas cinco categorias cambiais, com taxas crescentes em função da menor essencialidade, passando o governo a contar com uma receita parafiscal, representada pelos ágios obtidos nos leilões de divisas.

Claro que o novo sistema, enquanto destinado a estimular a produção interna e a conter os desequilíbrios externos, teria reflexos inflacionários em



face de dois componentes de elevação de custos: as novas taxas de câmbio diferenciadas, embutindo substancial desvalorização do cruzeiro, e os ágios pagos pelos importadores. Enquanto a taxa de câmbio por si só incorporou um aumento nos preços das divisas, quando da introdução do sistema de taxas múltiplas (1953), da ordem de 70%, as receitas com os ágios obtidos na licitação de cambiais tornaram-se tão importantes (em termos de componente de custo para o sistema produtivo) que, segundo os Relatórios anuais do Banco do Brasil e da antiga Sumoc, no triênio 1958-60 praticamente se iguaram com o total das Receitas Tributárias da União, situando-se anualmente em torno de 8% do PIB; embora, após os dispêndios do “Fundo de Ágios e Bonificações” (bonificações aos exportadores, financiamento agrícola e construção de rodovias), apenas em torno de 20% das sobretaxas cambiais se incorporassem às finanças do Tesouro como tributos (Relatório da Sumoc, de 1963, p. 20).

Constata-se que as pressões que elevaram os níveis da inflação nos anos 50 de algo como 12% a.a., no início da década, para 30%/40%, em seu final, estiveram intimamente ligadas às mudanças nos preços relativos decorrentes dos aumentos nos custos das importações provocados pela nova política cambial de fevereiro de 1953 (reformulada em novembro do mesmo ano), caracterizando, mais uma vez, a interferência de fatores ligados ao setor externo da economia. Muito embora não se deva desconhecer a contribuição de outros encargos para elevação dos custos e dos preços, como a reintrodução das tarifas alfandegárias *ad valorem*, em outubro de 1957, no contexto de medidas de política comercial visando a um esquema de proteção às novas indústrias então em instalação no país.

É importante assinalar, ainda, a fim de permitir uma visão mais abrangente das fontes de desequilíbrio monetário na segunda metade dos anos 50, que os déficits do Tesouro se mostraram continuamente declinantes (Relatório do Banco do Brasil, de 1960, p. 100): após elevar-se de 13,7% das receitas totais, em 1955, para 44,5% em 1956, no advento do novo governo, passou a registrar sistemático recuo (38,4% das receitas em 1957, 26% em 1958 e 16,8% em 1959), situando-se em 13,6% da arrecadação no ano de 1960. E, ainda que se queira atribuir aos déficits do governo ao menos parte da responsabilidade pelas pressões inflacionárias então observadas, deve-se ter em conta que o desajuste das finanças do governo também se ligava a

questões externas, pois englobava encargos derivados da cobertura dos “riscos de câmbio” assumidos pelo Tesouro em operações de troca de moedas cruzeiro/dólar (*swaps*), voltadas para suprir a ausência de fontes alternativas de financiamento de déficits externos.

A política governamental nos anos 50 de modo geral não se caracterizou por preocupações antiinflacionárias. Mesmo porque medidas restritivas, que inevitavelmente afetariam o crescimento da economia, seriam contraditórias com o arsenal de medidas na área de câmbio, das tarifas e de controle de importações — todas inseridas na política industrial via substituição de importações, e com reflexos sobre os custos internos. E a opção foi clara, com a inflação se elevando, enquanto o PIB crescia 8% ao ano, em média (tabela 2 e gráfico 6), ou perto de 50% no quinquênio 1955-59.

#### **4. O descontrole inflacionário no alvorecer dos anos 60**

Ainda que revelando um significativo recuo em relação ao ano anterior, a inflação dezembro/dezembro no início da década de 60 situou-se pouco acima de 30%, com nítidas evidências de que um novo patamar inflacionário se estabelecia no país.

Ao observador não podem passar despercebidos dois fatos que “moldavam” o ambiente do país naquele momento: um deles foi o rápido crescimento industrial no quinquênio encerrado, com aparentemente plena ocupação da capacidade produtiva (refletindo inclusive em níveis de salários reais dos mais altos do pós-guerra), com condições propícias, portanto, para o surgimento de pressões sobre os preços diante da rigidez da oferta no curto e médio prazos; o outro foi a campanha presidencial de 1960, na qual a oposição colocava o que se apontava como “descontrole inflacionário” como uma das razões para mudança do controle do poder.

A aceleração inflacionária era atribuída a muitos fatores, e dentre eles os economistas mais ortodoxos incluíam os déficits governamentais decorrentes de despesas tais como a construção de Brasília. Alegava-se então que o financiamento dos déficits exigia emissões, provocando a depreciação da moeda, enquanto um suposto irrealismo cambial (taxas múltiplas, com o sistema desde 1957 trabalhando com apenas três categorias), subsidiando muitas importações através do chamado “câmbio de custo”,<sup>13</sup> era responsável pelos desequilíbrios do balanço de pagamentos.

Com a vitória da oposição, teses na linha do FMI foram absorvidas pelo novo governo, que de saída implantou uma profunda reforma cambial (Instrução n. 204, de março de 1961, da antiga Sumoc – Superintendência da Moeda e do Crédito), eliminando abruptamente a categoria de câmbio “Especial”, que tinha custos proibitivos para a importação de bens já supridos internamente, ou então de consumo restrito; ao mesmo tempo foram duplicados os preços das cambiais destinadas às operações até então privilegiadas (“câmbio de custo”), afetando os custos das importações de combustíveis, trigo, papel de imprensa, fertilizantes, bens de capital para investimentos prioritários, etc., as quais passariam ao mercado livre em julho de 1991. Os reflexos sobre os níveis de preços foram imediatos, com a taxa de inflação (IGP-DI) saltando de 4,4% acumulados no primeiro trimestre de 1961 para 8% no segundo trimestre, 11,2% no terceiro, alcançando o patamar de 17,7% em outubro/dezembro.

O sistema de ágios foi portanto abolido quase plenamente, criando-se encargos financeiros à aquisição de divisas, a fim de se evitar uma pressão importadora. Com isso, ao se aumentar os custos das importações em geral, e especialmente das importações antes consideradas prioritárias, a nova política cambial introduziu componentes de custos extraordinários na economia, tendo como conseqüência, através do repasse dos novos custos para os preços, a imediata elevação do patamar inflacionário.

O novo ciclo inflacionário surgido na economia brasileira a partir dos primeiros meses de 1961 foi uma decorrência, portanto, de decisões de política econômica ligadas ao setor externo. Decisões equivocadas, segundo se entende, uma vez que as dificuldades de balanço de pagamentos herdadas da década anterior eram muito mais decorrentes dos problemas no lado do financiamento internacional que de desequilíbrios de maior profundidade nas contas externas.<sup>14</sup> Ressaltando-se, como assinalado no tópico precedente, que os desequilíbrios nas finanças do Tesouro — outra dificuldade enfrentada pelo governo — também se explicavam parcialmente pelos encargos financeiros decorrentes dos “riscos de câmbio” assumidos pelo Tesouro nas operações de *swaps* destinadas a suprir o país de divisas conversíveis.

A inflação, que foi crescente até 1964, levou a uma desorganização da economia (agravada pela crise política que o próprio desarranjo econômico alimentou), dando origem à política de estabilização introduzida ainda em

1964, e que manteria a economia com reduzidas taxas de crescimento. Uma mudança profunda na política econômica a partir de 1967, com o abandono das suposições que alimentavam um monetarismo centrado na existência de inflação de demanda, colocaria o país na rota do rápido crescimento, com a expansão do produto real situando-se no nível mínimo de 10% ao ano, enquanto paralelamente recuavam as taxas de inflação.

O abandono das políticas antiinflacionárias de caráter ortodoxo, que mantinham a economia semiparalisada, foi fundamental, portanto, tanto para o sucesso da contenção dos preços, como para a recuperação do dinamismo da economia.

### **5. Reflexos inflacionários da crise do petróleo nos anos 70**

Se a inflação se apresentava declinante nos primeiros anos da década de 70, registrava-se paralelamente uma tendência à elevação dos preços no comércio internacional, num fenômeno parcialmente explicado pelo sistema de indexação anual dos preços do petróleo, acordado em 1970 entre países produtores do Oriente Médio e as grandes empresas petrolíferas mundiais, em razão do que os preços do petróleo passaram a registrar continuada, embora moderada, elevação, desde 1971. Mas seria em outubro de 1973, com a explosão dos preços do petróleo, que a economia brasileira passaria a enfrentar fortes impulsos inflacionários de origem externa.

Se a chamada crise do petróleo tenderia a desequilibrar os balanços de pagamentos dos países não exportadores do produto, quase que de modo geral, um outro reflexo que se deveria aguardar, em cada uma das economias, era a elevação da inflação em decorrência da mudança nos preços relativos internos por força do aumento nos preços das importações.<sup>15</sup>

Forçado a transferir adicionalmente para o exterior algo equivalente a 2% da renda global, no pagamento das importações de petróleo, tornou-se impossível conter as pressões inflacionárias que isso introduzia na economia do país. Uma vez acionados de forma automática os mecanismos de repasse de aumentos de custos para os preços, utilizados pelo sistema produtivo na tentativa de manter o equilíbrio microeconômico, a instabilidade monetária (no caso, mais inflação) passa a funcionar apenas como um instrumento de ajuste das rendas, ao provocar as “necessárias” perdas reais nos grupos que dependem de “rendas contratuais”.

Como ao longo da década de 70 sucederam-se novas mudanças na economia internacional com reflexos assemelhados aos da crise de 1973,<sup>16</sup> a economia brasileira registrou não apenas as pressões inflacionárias observadas a partir de 1974, quando se fixou um novo patamar de crescimento dos preços da ordem de 30% a.a.; pois a variação de preços dezembro/dezembro logo se situaria em torno de 40% ao ano — no triênio 1975-77 — e no final da década já se elevava para níveis próximos de 80%.

Fenômenos de origem externa provocavam mais uma vez um profundo desarranjo monetário no país. Embora para isso tenham contribuído decisões de política econômica voltadas para conter os déficits do balanço de pagamentos, ou apenas para reduzir a demanda, tais como: elevação dos preços internos de combustíveis acima dos níveis justificados pelos custos das importações; aumento de impostos internos sobre combustíveis e lubrificantes; elevação generalizada das tarifas aduaneiras; criação de depósitos prévios sobre importações, sem abono de juros ou correção monetária; e liberação das taxas de juros.<sup>17</sup>

Registre-se, todavia, que a despeito da adoção de algumas decisões de política econômica de caráter ortodoxo, visando conter o endividamento externo e a instabilidade monetária, a ação governamental não foi dogmática de modo a interromper o crescimento do país. Com isso o produto real, embora com comportamento errático, cresceu em 36,5% no quinquênio 1975-79 (tabela 2 e gráfico 6), com expansão média anual de 6,4%. Uma *performance* excepcional no momento em que a economia mundial digerira com dificuldade os efeitos da crise do petróleo.

## **6. Os desarranjos internos da política de ajuste externo do início dos anos 80**

O Brasil, que quando da eclosão da crise do petróleo, em 1973, possuía uma dívida externa líquida de apenas US\$ 6 bilhões — o que equivalia a um ano de exportações —, em 1979 já registrava um endividamento bruto próximo de US\$ 60 bilhões, contando então com reservas internacionais inexpressivas; e em 1982 a dívida saltava para aproximadamente US\$ 100 bilhões, se incluídos os compromissos de curto prazo, correspondendo a cinco vezes as receitas de exportação.

Como os desequilíbrios do balanço de pagamentos em contas correntes

não só ficaram elevados, como também eram crescentes (e superariam US\$ 60 bilhões apenas no quadriênio 1979-82), num fenômeno que também se verificava em relação a outros grandes devedores internacionais, tornou-se impossível a manutenção dos esquemas de financiamento baseados especialmente nos bancos privados e através do mercado de Euromoedas; “modelo” que, de alguma forma, vinha permitindo a “administração” dos déficits internacionais desde a crise do petróleo. Isso forçaria o Brasil, como outros países, a submeter-se às políticas clássicas de ajustamento externo, dentro das regras do Fundo Monetário Internacional.

Os programas de ajustamento do FMI se fundamentam em que desequilíbrios externos decorrem de excesso de demanda agregada, para o que prescreve medidas voltadas para a redução do consumo e dos investimentos internos. Foi o que ocorreu no Brasil, com o plano de ajuste de princípios de 1983, em razão do qual seriam introduzidos componentes de custos da ordem de US\$ 33 bilhões na economia brasileira (equivalentes a 12% do PIB), como resultado de diferentes medidas de política econômica: desvalorização cambial concorrencial de 30%; elevação dos preços reais de combustíveis e lubrificantes; aumento de impostos e redução de subsídios.<sup>18</sup>

O impacto de tais decisões sobre os custos do sistema produtivo e sobre os preços dentro da economia brasileira seria inevitável. E efetivamente a inflação brasileira, que estivera em torno do nível de 100% ao ano desde 1980, se eleva para 211% em 1983<sup>19</sup> — um novo patamar que se repetiria no biênio seguinte, até que, com o plano de estabilização de 1986, viesse a recuar para 65%.

Ainda que nem todas as medidas previstas no programa de ajuste externo tenham sido efetivadas, ocorre que a economia brasileira paralelamente passou a enfrentar aumentos das taxas de juros reais, dentro de uma linha de política monetária de cunho ortodoxo, que já havia sido implementada desde 1981, quando o governo tentara uma política de ajuste sem a assinatura de acordos formais com o FMI. E enquanto a administração anterior amenizava, no segundo semestre de 1984, a rigidez da política de ajustamento — iniciando-se inclusive um processo de recomposição de salários no setor público (no qual as diversas leis impondo perdas de salários reais haviam sido aplicadas de forma mais efetiva) — o novo governo que assumiu em 1985 surpreendentemente reforçou o diagnóstico ortodoxo e pres-

sionou ainda mais as taxas de juros. Perdia-se, assim, a oportunidade de se inserir no sistema produtivo, como variável de ajuste antiinflacionário de caráter permanente, a redução do componente de custos (encargos financeiros) responsável pela aceleração inflacionária;<sup>20</sup> ainda que se deva registrar que, episodicamente, por ocasião dos planos de estabilização — como no semestre inicial do Plano Cruzado (fevereiro de 1986) — os juros tenham estado temporariamente contidos.

O que se conclui é que os desequilíbrios monetários dos anos 80 também derivam de problemas relacionados ao setor externo da economia brasileira, repetindo o que se constatou nos diversos ciclos inflacionários, desde a crise dos anos 30 e em todo o pós-guerra.

É fato que, mesmo após alcançado o equilíbrio das contas externas, a partir de 1985-86, a inflação passou a apresentar patamares cada vez mais elevados (ressalvados curtos períodos logo após cada um dos vários planos de estabilização de 1986, 1987, 1989, 1990 e 1991), chegando perto de 1.800% a variação dezembro/dezembro de 1989 (tabela 3 e gráfico 7). O que não se deve a qualquer novo problema ligado ao setor externo da economia brasileira, mas sim a dois fatores que têm atuado conjuntamente para o aprofundamento da instabilidade monetária: a persistência da política de manutenção de elevadas taxas de juros reais (jogando sobre o sistema produtivo um componente de custo extraordinário, repassado para os preços, e que, através da inflação, é absorvido em termos de perdas de rendas reais pelos grupos mais frágeis no “jogo” do mercado); e a redução na periodicidade de correção dos contratos — especialmente dos salários — na busca infrutífera de recuperação da participação na renda global do país. E o mais surpreendente é que foi exatamente a política de juros altos, praticada desde 1981 como instrumento do programa de ajuste externo, o fator de maior peso na mudança da estrutura de custos do setor produtivo, que forçou a variação dos preços para um novo patamar inflacionário. Aplicada a cada momento com maior vigor, como instrumento de estabilização, a variável responsável pelo desequilíbrio monetário, o resultado necessariamente tenderia a ser o agravamento da inflação, para a consolidação de novos quadros distributivos da renda na medida em que se ampliava o componente financeiro nos custos e nos preços.

O grave desequilíbrio inflacionário em anos mais recentes decorre, segundo se conclui, tanto do fato de que a maior parcela da renda gerada no

país passou a ser apropriada como “renda financeira”, em detrimento das rendas do trabalho, como em razão da mudança no regime dos contratos, que, em face dos mecanismos de repasse de custos para os preços, adotados pelas empresas na tentativa de manter as margens de rentabilidade, provoca aceleração da inflação. E o resultado da redução da massa salarial, que se consolidou com a política de estabilização de 1990-91, tem sido uma queda sistemática do produto real, e ainda mais do produto industrial (tabela 3 e gráfico 7).

A persistência de elevadas taxas de inflação no quinquênio 1988-92, agravada em 1993, pode ser explicada, portanto, como uma decorrência do fato de que a política econômica, desconhecendo que o Orçamento Fiscal, excluindo os juros da dívida mobiliária, tem sido superavitário, coloca a responsabilidade pelos desequilíbrios monetários ora sobre os salários do funcionalismo, ora sobre os estados e municípios, ora sobre o crédito agrícola ou sobre as estatais, “atirando em todas as direções”; enquanto o único problema no lado das finanças públicas são os custos financeiros sobre os papéis do Tesouro — entre US\$ 20 e US\$ 25 bilhões em 1992, contra apenas US\$ 4,5 bilhões de despesas de custeio e investimentos, fora pessoal. Situação dramática, mas que é mera decorrência da ação das autoridades monetárias no sentido de manter, de forma artificial, elevadas taxas de juros reais.

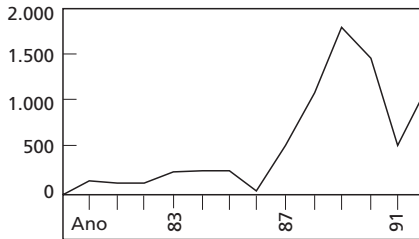
**Tabela 3: Inflação, crescimento do PIB e da produção industrial – 1980 a 1992**

Ano	Varição de preços IGP-DI (%)	Varição do PIB (%)	Varição do produto industrial (%)
1980	110,2	9,2	9,3
1981	95,2	(4,5)	(8,9)
1982	99,7	0,5	0,0
1983	211,0	(3,5)	(5,8)
1984	223,8	5,3	6,6
1985	235,1	7,9	8,3
1986	65,0	7,6	11,8
1987	415,8	3,6	1,1
1988	1.037,6	(0,1)	(2,6)
1989	1.782,9	3,3	2,9
1990	1.476,6	(4,4)	(8,0)
1991	480,2	0,9	(0,8)
1992	1.158,0	(0,9)	(4,1)

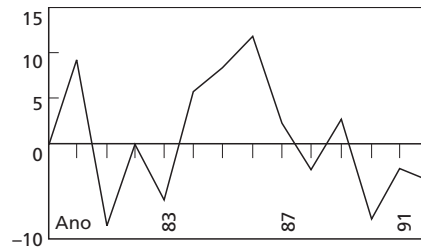
Fonte: *Brasil Programa Econômico*. Banco Central, n. 36, mar. 93.



**Gráfico 7: Inflação brasileira**  
Variação (%) – 1980 a 1992



**Gráfico 8: Produção industrial**  
Variação (%) – 1980 a 1992



Aparentemente para reduzir um suposto excesso de demanda agregada, numa economia que vem registrando entre 25% e 30% de ociosidade no parque industrial.

O acompanhamento do “pensamento oficial” e das políticas econômicas que têm sido adotadas no país gera a convicção de que os equívocos no diagnóstico quanto à origem e natureza dos desequilíbrios monetários têm colocado o governo num “desvio”. Com o que pratica-se uma política ortodoxa, que, ao desconhecer o mais elementar da situação das finanças públicas, agrava o desarranjo inflacionário e inviabiliza a recuperação da economia.

#### IV. CONCLUSÕES

A economia brasileira registrou, desde a crise de 30, um novo ciclo inflacionário a cada década, sempre gerado por questões externas: afetando de forma direta a economia, por dificuldade de manter os fluxos de importação (como nos anos da Segunda Guerra Mundial), ou em face da internacionalização de aumentos nos preços internacionais (como nos anos 70, quando da crise do petróleo); ou de modo indireto, como reflexo de decisões de política econômica ligadas a questões externas, como se verificou em função da nova política cambial introduzida em 1953 (removendo a valorização do cruzeiro e garantindo mercado para viabilizar investimentos estrangeiros dirigidos à substituição de importações), ou como decorrência da reforma cambial de 1961 (voltada para conter as importações e reequilibrar o balanço de pagamentos), ou ainda como reflexo da política de ajustamento externo de 1981 e 1983.

A presença constante, em todos os momentos de aceleração inflacionária, de problemas relacionados ao setor externo da economia brasileira foi

uma característica da instabilidade monetária brasileira nas seis décadas desde 1930. Outra característica foi a tendência a taxas de inflação cada vez mais elevadas, em cada novo surto inflacionário decenal.

Constata-se, por outro lado, que as decisões governamentais voltadas para a busca da estabilização dos preços nunca — a não ser na segunda metade dos anos 80 — se mostraram excessivamente comprometidas com a visão ortodoxa do fenômeno inflacionário, que procura explicá-lo como fruto de excesso de demanda agregada, alimentada por déficits governamentais financiados por emissões monetárias, ou por demandas salariais tidas como ilegítimas. Em razão dessa postura não dogmática até recentemente observada, o país conseguiu evitar políticas recessivas de médio ou longo prazos, garantindo taxas médias de crescimento econômico elevadas e relativamente estáveis.

*A exceção*, profundamente danosa, dando espaço a medidas ortodoxas em caráter praticamente permanente, *se verificou a partir da segunda metade dos anos 80, quando toda ação governamental* (salvo na fase inicial de alguns dos planos de estabilização) *passou a centrar-se na questão dos déficits públicos e do excesso de demanda agregada*, em função do que a regra de juros reais elevados passou a ser a base da política econômica. E como consequência de não se ter percebido que foi exatamente em função dos altos juros praticados na fase de ajustamento externo nos primeiros anos da década que se deu o descontrole inflacionário, a economia passou a receber como “remédio” um componente de custo financeiro cada vez maior, resultando naturalmente no agravamento dos desequilíbrios. Para o que contribuiu a redução, em sucessivas etapas, da periodicidade dos contratos, e especialmente dos salários, com as empresas concedendo, espontaneamente ou por regras legais, reajustes de curto ou curtíssimo prazos, com repasse imediato para os preços, de modo que o volume das perdas (inflacionárias) das rendas contratuais ficasse inalterado. A política monetária teve, pois, a consequência de alterar a estrutura de custos do sistema produtivo; e o resultado natural é que, através da inflação, os mecanismos de mercado determinaram uma nova estrutura de distribuição da renda no país.

Foi, portanto, no decorrer da década de 80 que o fenômeno inflacionário, até então, e em razão da experiência histórica, tido como um aliado para que a economia pudesse manter altas taxas de crescimento, transformou-se num inimigo mortal.

## NOTAS

1. Versão revista (em aspectos meramente didáticos) de trabalho apresentado no I Congresso Brasileiro de História Econômica, realizado em São Paulo (USP), de 7 a 10.9.93.
2. Em face da não disponibilidade de séries contendo índices de preços mensais nas décadas de 30 e 40 (a não ser Índices de Custo de Vida), a análise da evolução da inflação foi feita tendo por base o Deflator Implícito do Produto, publicado pelo IBGE (*Estatísticas históricas do Brasil. Séries Econômicas, Demográficas e Sociais, 1550 a 1988*, 2. ed., 1990, p. 177). A partir de 1950, todavia, decidiu-se trabalhar com os dados mensais do Índice Geral de Preços (DI), da Fundação Getulio Vargas, disponíveis a partir de janeiro de 1944 (ver “25 anos de economia brasileira – estatísticas básicas”, em avulso da revista *Conjuntura Econômica*, Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, v. 26, nov. 1972).
3. A designação de “milagre” para o período de rápido crescimento da economia brasileira, no final dos anos 60 e início dos anos 70, constituía uma alusão ao “milagre japonês” do pós-guerra, quando aquele país manteve por longos períodos taxas de crescimento iguais ou mesmo superiores a 10% ao ano.
4. Eugênio Gudín, “Notas sobre a economia brasileira desde a Proclamação da República até os nossos dias”. In : *Revista Brasileira de Economia*, Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, v. 26, n. 3, jul./set. 1972, p. 85-107.
5. Tais declarações foram transcritas pelo autor no texto “Controle das taxas de juros. A viabilidade de compatibilização com o financiamento da dívida externa e da dívida pública interna”. UnB – Departamento de Economia/Brasília, Texto para discussão n. 91, jun. 1982, p. 13.
6. Carta do Ibre. “A economia política da inflação”. In : *Conjuntura Econômica*, Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, v. 47, n. 7, jul. 1993, p. 5-7. O surpreendente no texto é o desconhecimento de que o Banco Central, que tem total autonomia para decidir sobre as emissões, só tem emitido papel-moeda para atender às necessidades das transações de uma economia com altas taxas de inflação; e, ainda mais, o Banco Central indevidamente se apropria do “poder de compra das emissões”, trabalhando com um orçamento paralelo ao Orçamento Fiscal, que se beneficia ainda de outras transferências do Tesouro. Em face da grande soma de repasses diretos ou indiretos do Tesouro para o Banco Central, este regularmente apresenta vultosos “lucros”, que são aplicados diretamente no resgate de títulos públicos (títulos emitidos para cobrir os encargos financeiros gerados pela política monetária centrada na manutenção de taxas de juros artificialmente elevadas).
7. Essa fase poderia ser estendida até 1984, quando a política econômica, após um período de aplicação de um rol de medidas ortodoxas visando ao reequilíbrio do balanço de pagamentos — com reflexos na renda dos trabalhadores e sobre o nível de atividades —, buscava, na segunda metade do ano, recompor a força motora dos salários do setor público, mais afetados pelas restrições dos anos anteriores, e assim contribuindo para a redinamização da economia.
8. Segundo Celso Furtado (*Formação econômica do Brasil*. 12 ed. São Paulo : Editora Nacional, 1974, p. 191-194), o governo injetou na economia em 1931, com a política de

- destruição de estoques de café, um bilhão de cruzeiros, o que correspondia a 50% da queda que a crise provocou no volume de inversões dentro do país. E a destruição de excedentes, entre 1931 e 1939, correspondeu a aproximadamente 1/3 da produção cafeeira.
9. São disponíveis diversas estimativas da evolução do produto real desde 1900 até 1947. Ver Cláudio Haddad, “Crescimento do Produto Real Brasileiro – 1900/1947”, in *Formação econômica do Brasil: a experiência da industrialização*. Org. Flávio Rabelo Versiani e José Roberto Mendonça de Barros. São Paulo : Saraiva, 1977 (Série Anpec de Leituras de Economia), p. 143-166. O estudo de Simão Silber “Análise da política econômica e do comportamento da economia brasileira durante o período 1929/1939”, na mesma publicação (p. 193-207), revela que, a despeito dos anos recessivos, a indústria cresceu 125% na década, tendo registrado aumento de aproximadamente 11% ao ano no período de 1933 a 1939.
  10. As fontes de financiamento da política do café podem ser vistas no estudo de Simão Silber, já citado (p. 193), e a evolução dos meios de pagamento e das finanças governamentais está disponível no volume *Estatísticas históricas do Brasil*, IBGE, antes mencionado (p. 539 e 617).
  11. A argumentação de C.M. Pelaez (*História da industrialização brasileira*. Rio de Janeiro : Apec Editora, 1972), de que a política do café impediu a industrialização brasileira nos anos 30, é contestada amplamente no trabalho de Simão Silber, considerando a elevada taxa de crescimento anual da produção industrial já a partir de 1933.
  12. As importações foram inicialmente favorecidas pela eliminação dos controles cambiais, com o surgimento, em fevereiro de 1946, do mercado livre de câmbio. Mas já a partir de junho de 1947 retornavam os controles de câmbio diante do reaparecimento de déficits no balanço de pagamentos.
  13. O sistema preservava uma taxa de câmbio “preferencial”, em favor das importações de combustíveis, trigo, papel de imprensa, fertilizantes, equipamentos para investimentos em áreas consideradas como de interesse do país, etc.; e o preço das cambiais, nesse caso, era igual ao custo médio para o Banco do Brasil na aquisição de divisas junto aos exportadores, o que por si só exclui a hipótese de importações subsidiadas, que orientou a reforma cambial. A exceção era quanto às importações de trigo e petróleo, para as quais o Tesouro explicitava subsídios; mas mesmo assim aquilo que se classificava como subsídio àqueles produtos se comportava dentro das receitas obtidas no sistema de “Ágios e bonificações” cambiais, conforme o Relatório da Sumoc, de 1963, p. 20.
  14. Os problemas do balanço de pagamentos se tornaram agudos no quadriênio 1957-60, com a redução dos superávits comerciais até 1959 e o surgimento de pequeno déficit em 1960, mais devido às perdas com a queda nos preços do café e aumento das despesas com serviços; paralelamente havia dificuldade para financiar os desequilíbrios, obrigando o país a fazer trocas de moedas (*swaps*) com empresas estrangeiras aqui instaladas, como forma de financiamento complementar das necessidades em divisas. Ver Relatório da Sumoc, 1963, p. 56-86.
  15. Os diferentes impactos da crise do petróleo sobre países importadores do produto, quer no sentido de gerar ou agravar desequilíbrios externos, quer pelos inevitáveis reflexos

- inflacionários ligados à definição de um novo quadro distributivo interno, foram analisados pelo autor em diversos textos. Menciona-se, dentre outros, “A teoria da ‘não universalidade’ da teoria econômica”, in *Revista de Economia Política*, Centro de Economia Política, São Paulo, v. 5, n. 1, jan./mar. 1985, p. 21-39, e “Dívida externa: a crise rediscutida”, São Paulo : Icone Ed., 1988, 51 p.
16. O petróleo da Arábia Saudita, que havia saltado de US\$ 2,70/barril em 1973 para US\$ 12,70, chegaria a US\$ 17,30/barril em 1979 e US\$ 28,70 em 1980, segundo o *International Financial Statistics*, Yearbook de 1986, do FMI; e as taxas de juros do Euromooedas, segundo a mesma fonte, passariam de 9,4% a.a. em 1973 para 12,2% em 1979 e 14% em 1980. Ver, do autor, “Dívida externa: a crise rediscutida”, *op. cit.*, p. 30.
  17. Sobre tais componentes de custos ver, do autor, “Inflação: impulsos de custos reversíveis e não reversíveis e a taxa de inflação de equilíbrio”, in *Estudos Econômicos*, Fipe/USP, São Paulo, v. 9, n. 2, 1979, p. 31-32.
  18. Os desequilíbrios externos da economia brasileira, as medidas tomadas pelo governo desde antes (1981) e após o acordo com o FMI (carta-compromisso de 6.1.83), e os reflexos inflacionários decorrentes, foram analisados pelo autor no texto “Reflexos desestabilizadores dos programas de ajustamento externo”, in *Crise e infância no Brasil: o impacto das políticas de ajustamento econômico*, org. José Paulo Z. Chahad e Rubem Cervini, Fipe-USP/Unicef, São Paulo, 1988, p. 3-45.
  19. Tão logo conhecida a carta-compromisso de 6.1.83, o autor publicou artigo nos jornais (*Folha de S. Paulo* e *Correio Braziliense*, de 9.1.93), no qual concluía que, diante dos novos componentes de custos que as medidas a serem tomadas pelo governo introduziriam na economia, a inflação teria de se elevar, do patamar de 100% ao ano, observado ainda em 1982, para algo como 210%. Isso para que as perdas de rendas reais dos grupos de “rendas contratuais” (assalariados, pensionistas, etc.) alcançassem valor global monetário (ou em percentagem do PIB) equivalente aos aumentos de custos que o programa de ajuste externo importaria ao sistema econômico.
  20. Em pesquisa em desenvolvimento o autor pôde constatar, ainda em resultados preliminares e com base em dados das 300 mil maiores empresas brasileiras, que, enquanto as despesas salariais caíam, entre 1979 e 1985, de 12% do total de receitas líquidas para 9,9%, o somatório daquilo que se designou de “Encargos Financeiros Líquidos Globais” (Líquido de receitas e despesas financeiras efetivadas, mais correções monetárias e cambiais ativas e passivas, mais correção monetária dos balanços) passou de 6,5% das receitas para 14,7%, no mesmo período, e o lucro líquido (não compensado pelos prejuízos registrados por uma expressiva parcela das empresas) cresceu de 6,2% para 14,5% das receitas do universo investigado.