

# **A mudança de política antiinflacionária em 1967\***

---

*Luiz Carlos Bresser Pereira*

No Brasil, a partir de 1967 a inflação continuou a perder vigor, enquanto a economia sai de uma crise econômica e alcança elevados índices de desenvolvimento. Em contrapartida, nos Estados Unidos, a taxa de inflação, embora continuando bem inferior à nossa, eleva-se a níveis nunca antes atingidos, ao mesmo tempo em que a economia entra em recessão econômica. Os dois movimentos são inversos, e sugerem uma análise. Neste artigo, preocupar-nos-emos especificamente com a inflação brasileira. Verificaremos seu desenrolar recente, suas relações com a política de combate à inflação e com o desenvolvimento econômico. Examinaremos, em seguida, o problema das causas da inflação. Verificaremos que o fundamental é distinguir inflação endógena de inflação exógena, e examinaremos, sob essa perspectiva, a atual política de combate à inflação no Brasil. Finalmente, faremos uma referência à similaridade do problema enfrentado pela economia brasileira em 1967 e o que hoje enfrenta a economia norte-americana.

## **1**

O Quadro I nos apresenta a taxa de inflação e a taxa de crescimento do produto, no Brasil, na década de sessenta. Vemos por ele

\* Publicado originalmente em *Visão*, fevereiro de 1971.

**QUADRO I**  
**INFLAÇÃO E CRESCIMENTO DE RENDA NO BRASIL**  
**% DE CRESCIMENTO ANUAIS**

<i>Ano</i>	<i>Produto interno bruto</i>	<i>Inflação</i> <i>(IGP – disponibilidade interna)</i>
1960	9,7	29,2
1961	10,3	37,1
1962	5,2	51,7
1963	1,6	75,4
1964	2,9	90,5
1965	2,7	56,8
1966	3,8	38,0
1967	4,8	28,3
1968	11,2	24,2
1969	10,0	20,8
1970	8,8	19,8

que a inflação vai num crescendo, até alcançar o pico de 91,4% em 1964. Em seguida, começa a declinar, mas em 1968 e 1969 revela uma tendência a estabilizar-se em torno de 22%, ou seja, em torno da média de inflação que caracterizou os anos 50 no Brasil. Por outro lado, o período mais agudo da crise econômica, quando a taxa de crescimento da renda se torna inferior à taxa de 3% de crescimento da população, corresponde exatamente aos anos em que a inflação é mais elevada no Brasil: 1963, 1964 e 1965.

Entretanto, qualquer tentativa de estabelecer uma relação direta entre os dois fenômenos seria apressada. Há, sem dúvida, uma correlação entre a desorganização econômica que marcava o país em 1963 e a elevadíssima taxa de inflação nesse ano, que alcançou 70,6%. A mesma relação existe com a baixíssima taxa de crescimento da renda, de apenas 1,5%. Nada nos autoriza, porém, a afirmar a existência de relação direta entre a alta taxa de inflação e a baixa taxa de desenvolvimento. Ambas, simplesmente, têm, entre outras, uma origem comum: a desorganização política e econômica em que o país se encontrava.

Por outro lado, as baixas taxas de desenvolvimento de 1964, 1965 e 1966 estão claramente correlacionadas com a política econômica de combate à inflação aplicada pelo governo de então. Sem dúvida, elas têm também outras causas, relativas à estrutura da economia brasileira e ao seu perfil de distribuição de renda. É irre-

cusável, porém, uma íntima relação entre a política de contenção da demanda executada pelo governo Castelo Branco, e a crise econômica por que passou então o Brasil. Durante alguns anos, a economia permanece estagnada. Em 1965 e no início de 1967 ocorrem duas graves retrações da atividade econômica, surgindo, de forma dramática, o problema do desemprego aberto no Brasil. Inflação e recessão econômica somaram-se.

## 2

As baixas taxas de crescimento da renda verificadas no Brasil em 1964, 1965 e 1966 estão, portanto, muito menos relacionadas com as altas taxas de inflação verificadas no Brasil nesses anos, e muito mais com a política antiinflacionária então executada, baseada na redução forçada dos salários reais e em uma política monetária e fiscal restritiva.

No momento em que, com a subida ao Ministério da Fazenda do senhor Delfim Netto ocorre uma mudança da política econômica, a taxa de inflação continua a diminuir, caindo de 38,0 para 28,3 por cento de 1966 para 1967, e para 24,2% em 1968. Estabiliza-se, em seguida, em torno dessa taxa, não revelando o Governo uma preocupação muito grande em reduzi-la. A economia voltava a se reajustar a um ritmo de inflação que lhe era habitual e com o qual alcançara altas taxas de desenvolvimento nos anos cinqüenta.

Pergunta-se, agora: está certo o Governo em combater tão cautelosamente a inflação? A política que vem sendo aplicada de 1967 para cá representa uma continuidade da política de 1964-1966, ou rompe decididamente com ela? Fala-se muito em *gradualismo*, como sistema de combate à inflação. Existirá realmente esse gradualismo, ou a nova política de combate à inflação é muito diversa da empregada anteriormente, ao ponto de tornar ilegítima a tentativa de se colocarem ambas as políticas sob um mesmo rótulo?

## 3

Para respondermos a essas perguntas devemos, antes, nos interrogar sobre as causas da inflação brasileira e sobre a possível relação que passa a existir entre inflação e desenvolvimento econômico. Ambos os problemas estão intimamente relacionados. Se a

inflação é um problema inerente ao desenvolvimento brasileiro, então haverá no Brasil correlação entre desenvolvimento e inflação. Em contrapartida, se a inflação tiver causas eminentemente exógenas, se derivar do desejo dos governantes promover-se um desenvolvimento sem sacrifícios, que, pretendendo dividir o bolo em um número de partes maior que o próprio bolo, levam o orçamento do Governo ao desequilíbrio e às conseqüentes emissões, nesse caso a inflação deverá ser considerada um corpo estranho dentro da economia brasileira, o qual deverá ser extirpado com a maior brevidade possível.

Nunca foi possível estabelecer, no plano das comparações internacionais, qualquer correlação entre taxa de desenvolvimento econômico e inflação. Todas as tentativas que foram feitas nesse sentido, seja tentando relacionar positivamente ambos os fenômenos (quanto maior o desenvolvimento, maior a inflação), seja procurando relacioná-los negativamente (quanto maior o crescimento da renda, menor a taxa de inflação ou mais acentuada a desaceleração inflacionária) jamais chegaram a qualquer resultado. A história econômica dos países que se desenvolveram tanto registra períodos de inflação quanto de estabilidade. Esses períodos se alternam, sem que possamos relacioná-los com desenvolvimento, porque este tanto ocorreu em períodos de estabilidade quanto de elevação de preços. O máximo que podemos afirmar a respeito é que, em períodos de hiperinflação, a desorganização econômica daí decorrente acaba por prejudicar o desenvolvimento. Ignácio Rangel argumentou de forma muito convincente que no Brasil, na medida em que a inflação se constitui em mecanismo de defesa das empresas contra a insuficiência de demanda, a inflação tende a acelerar-se nos momentos de recessão. Mas essa tese não pode ser generalizada.

Entretanto, se não conseguirmos estabelecer uma correlação entre desenvolvimento e inflação quando tomamos todos os países em conjunto, isto não significa que, em um determinado país, ou em um determinado tipo de país, essa correlação não possa existir. É possível imaginarmos que, para determinados países, em certas fases de seu desenvolvimento econômico, as causas da inflação sejam endógenas e uma taxa moderada de inflação seja inerente ao processo de desenvolvimento. Nesse caso, uma política ortodoxa de combate à inflação poderá ter resultados altamente negativos para o desenvolvimento econômico.

A experiência destes últimos vinte ou trinta anos de inflação no Brasil parecem confirmar esta última tese. Uma inflação entre

10 e 20% ao ano parece favorável ao desenvolvimento. Durante os anos quarenta e os anos cinqüenta, o Brasil alcançou elevadas taxas de desenvolvimento, ao mesmo tempo em que os preços subiam a uma taxa entre 10 e 20% ao ano. Agora, voltamos novamente a nos desenvolver rapidamente, com taxas de inflação em torno de 20%.

#### 4

Durante os anos cinqüenta, discutiu-se muito o problema das causas da inflação, dividindo-se os economistas entre estruturalistas e monetaristas. Ambos entendiam a inflação como sendo de demanda, decorrendo de um aumento da procura mais que proporcional à oferta. Para os monetaristas, porém, esse desequilíbrio era simplesmente causado pelos déficits governamentais e subsequente necessidade de emitir dinheiro para financiar o déficit. O decorrente aumento da quantidade da moeda em poder do público provocava um aumento de procura sem um concomitante aumento da produção, levando os preços a se elevarem. Os déficits do Governo, por sua vez, tinham uma causa exógena: a incompetência e demagogia do Governo.

Já para os estruturalistas, a inflação seria endógena, causada por estrangulamentos estruturais na oferta de certos produtos (produção de alimentos, bens importados, produção de aço, por exemplo), causados por um aumento da procura que a oferta não atendia imediatamente. As defasagens setoriais entre o aumento da procura e da oferta provocavam aumentos nos preços, os quais, em seguida, se propagavam por toda a economia. Aumentando os preços, o próprio Governo entrava em déficit, já que os preços que devia pagar, inclusive os salários, tendiam a aumentar. Neste caso, portanto, as emissões eram uma consequência, em vez de uma causa da inflação.

A essas duas posições poderia ser acrescentada uma terceira que admitia como causa da inflação o déficit e as emissões do Governo, mas não atribua esse déficit e as emissões a simples demagogia. O déficit seria causado pelo aumento constante das responsabilidades do Governo em todos os setores econômicos, fenômeno que ocorre universalmente em todos os países que se desenvolvem, inclusive o Brasil. À medida que os países se desenvolvem, aumenta a participação do Estado na economia, seja no campo dos benefícios sociais e do consumo público em geral, seja transformando-se

na principal fonte de acumulação de capital, como aconteceu no Brasil, onde o Governo é responsável por mais de 50% dos investimentos. Esse aumento de despesas, porém, freqüentemente não é acompanhado de aumento da carga tributária, em virtude da fraqueza política dos governos, dominados pelos principais contribuintes, que ou não permitem que seja modificada a legislação para aumentarem-se os impostos, ou então encontram meios para não pagar seus impostos. Este fenômeno ocorreu tipicamente no Brasil, nos anos cinqüenta, concomitantemente com pressões inflacionárias de ordem estrutural. Chamaremos esse fenômeno de componente monetário-estrutural da inflação, já que sua causa é monetária, mas endógena, ao invés de exógena, como querem os monetaristas. Adotamos essa perspectiva em trabalho anterior (Bresser Pereira, 1968).

## 5

Entretanto, tanto a explicação monetarista para a inflação como a explicação estruturalista e a versão intermediária que acabamos de resumir atribuem a inflação de demanda. Nesses termos, só são operacionais quando a economia está próspera e se desenvolvendo. Não tem sentido falar-se em procura agregada maior que a oferta em período de crise econômica, já que uma crise ou depressão econômica está sempre relacionada com subconsumo, redução dos investimentos, desemprego, elevação dos estoques, ou seja, com redução da procura agregada.

Nos anos sessenta, porém, assistimos no Brasil, de uma forma crescente, à convivência de inflação e depressão econômica. Este fato foi inicialmente observado por Ignácio Rangel, em seu livro *A Inflação Brasileira* (1963). Dizia, então, que havia na inflação brasileira um componente de custos decisivo. As empresas, constantemente ameaçadas por capacidade ociosa e superprodução, causada pela sua distribuição de renda existente na economia brasileira, e principalmente pela exclusão do mercado de quase todo o setor rural brasileiro, aproveitavam-se de sua posição oligopolística no mercado e passavam a elevar seus preços autonomamente, ou seja, sem que houvesse um prévio aumento da demanda. Na medida em que a curva de procura das empresas em conjunto era inelástica, um aumento nos preços implicava em uma redução menos do que proporcional na quantidade vendida. Tornava-se,

assim, possível para as empresas, como medida de defesa de seus lucros, aumentar seus preços. Viamo-nos, portanto, diante de uma inflação administrativa, a qual é perfeitamente compatível com uma conjuntura de crise econômica.

Economistas monetaristas da escola de Chicago pretendem acrescentar uma última explicação para a inflação, além da monetarista, da estruturalista, da monetário-estrutural e da administrativa. Referimo-nos à explicação psicológica, segundo a qual a inflação seria realimentada pela taxa de inflação do ano anterior. Esta criaria por parte dos empresários expectativas em relação à inflação do ano em curso, levando-nos a elevar os seus preços previamente para se prevenirem da redistribuição da renda que a inflação tenderá a provocar. Esta é sem dúvida também uma causa importante da inflação no Brasil. Em última análise, porém, a inflação psicológica deve ser identificada com a inflação administrativa, na medida em que estamos diante de aumentos autônomos de preços, possíveis em virtude da imperfeição do mercado, ou então diante do efeito realimentador da inflação provocado pela necessidade das empresas e dos trabalhadores de repassar os aumentos de custos para os seus preços. Fora estas duas alternativas, a inflação psicológica é uma mera tautologia. Como a inflação é uma ciência social, é claro que toda inflação tem caráter psicológico; mas isto não significa que as empresas reduzirão seus preços porque o Governo os convenceu com palavras ou indicadores a mudar suas expectativas inflacionárias.

Cabe observar que tanto para a explicação estruturalista quanto para a explicação administrativa da inflação (que, aliás, se completam, na medida em que ambas derivam de imperfeições do mercado) a alta correlação existente entre a quantidade de moeda e o nível de preços observado pelos monetaristas em seus estudos econômicos não constitui obstáculo. Não é preciso refutar a equação de trocas, segundo a qual a renda real multiplicada pelos preços é igual à quantidade de moeda multiplicada pela velocidade-renda da moeda, para negar a teoria quantitativa da moeda. A equação de trocas é um truísmo, que não pode ser negado. Não estabelece, porém, uma relação causal. Isto é feito pela teoria quantitativa, quando explica o aumento dos preços pelo aumento da quantidade de moeda. Ora, segundo a teoria administrativa da inflação é o aumento de preços que provoca o aumento da quantidade de moeda, a fim de se restaurar a liquidez do sistema. Nesses termos, a moeda seria o lubrificante do sistema econômico. Se ela perde valor

em virtude do aumento de preços, é preciso aumentar sua quantidade, para que as transações possam continuar a ser realizadas normalmente.

A análise de Ignácio Rangel teve pouca repercussão. Os economistas ortodoxos do governo Castelo Branco ignoram-na completamente. Trataram a inflação em termos de inflação de demanda. Embora denominando sua política de gradualista, adotaram medidas drásticas para reduzirem o consumo, os salários reais, o capital de giro das empresas e o déficit governamental. O resultado foi naturalmente a crise. Afrouxaram então os controles, como aconteceu no segundo semestre de 1965, em que os impostos de bens de consumo duráveis foram temporariamente reduzidos. Por isto talvez sua política possa ser chamada de gradualista. Tratava-se, porém, de um gradualismo de remendas. A política econômica ortodoxa, copiada dos livros-texto norte-americanos e ingleses de economia, surtia um efeito muito inferior ao esperado, ao mesmo tempo em que a economia entrava em estagnação. Esta estagnação, aliás, provoca, em 1965 e 1966, grandes saldos no balanço comercial do Brasil com o exterior, já que os industriais nacionais não se sentiam estimulados a importar máquinas e matérias-primas. E o financiamento dos saldos, ironicamente, tem um poderoso efeito inflacionário. Em outras palavras, a política antiinflacionária ortodoxa provoca crise, esta leva à redução da procura de importações e, concomitantemente, a um saldo no balanço comercial. A necessidade de financiar-se o saldo, ou seja, de se comprarem as divisas dos exportadores, leva o Governo a emitir, provocando novamente a inflação.

## 6

Com a subida ao poder do Presidente Costa e Silva, ocorre uma mudança de política econômica, que não tem sido devidamente salientada. O professor Antonio Delfim Netto, ao contrário de seus antecessores, não é exatamente um economista ortodoxo. É um pragmático que vai buscar nas mais variadas fontes inspiração para sua política econômica. Auxiliado por um grupo de assistentes, escreveu ele um estudo sobre a inflação no Brasil (*Alguns Aspectos da Inflação Brasileira* (1965) que é, ao mesmo tempo, um exercício ortodoxo para relacionar o déficit público com a inflação, e um exemplo de heterodoxia econômica. Nesse trabalho não há uma



teoria sobre a inflação. Há apenas o desenvolvimento de uma equação de regressão que explica a inflação através de quatro variáveis independentes: o déficit do Governo, os reajustes salariais, as desvalorizações cambiais, a inflação do ano anterior.

A primeira variável, que, aliás, é a mais importante em seu modelo, pode parecer de caráter monetarista, mas, na verdade, é de caráter monetário-estruturalista, na medida em que explica o déficit do Governo como um processo endógeno ao desenvolvimento brasileiro. Nos termos do autor, “a crescente participação do Governo como alocador de recursos disponíveis do País, é consequência das próprias condições em que atualmente se processa o nosso desenvolvimento, baseado em modificações da estrutura da procura de bens e serviços” (1965, p. 17).

Já a segunda variável, os reajustes salariais, é tipicamente uma variável de custos para a explicação da inflação. Trata-se, porém, de uma tese sobre a inflação de custos limitada, já que se refere apenas aos salários. A terceira variável, por sua vez, as desvalorizações cambiais, é uma variável tipicamente estruturalista. Finalmente, a inflação do ano anterior é essencialmente uma variável psicológica para a inflação. Trata-se da componente de realimentação da inflação, a qual, embora com uma conotação especial, pode ser identificada com a inflação autônoma de custos.

Temos portanto, em um mesmo modelo, em que foram empregados todos os rigores da análise e estatística para se estabelecer a equação de regressão explicativa da inflação, uma variável monetário-estrutural, uma variável de custos, uma variável estrutural e uma variável psicológica.

Não se imagine, porém, que o Sr. Delfim Netto seja um economista estruturalista. Seus trabalhos, demonstrando que a agricultura não se constitui em um ponto de estrangulamento da economia brasileira de onde houvessem derivado pressões inflacionárias, são clássicos. Adotando essa posição, entrava ele em direto conflito com os estruturalistas que viam na baixa elasticidade-renda da oferta dos produtos agrícolas uma causa básica da inflação.

Esta heterodoxia pragmática do Sr. Delfim Netto permitiu a ele ser heterodoxo até mesmo em relação a si mesmo. Em seu trabalho acima referido ele não havia dado grande atenção à inflação de custos. Referia-a apenas a ela falando sobre os reajustes salariais. Assim que assumiu o governo, em 1967, quando o país vivia ao mesmo tempo crise econômica e inflação não teve dúvida em dar uma grande ênfase à componente de custos na explicação da infla-

ção brasileira. No *Programa Estratégico de Desenvolvimento*, de julho de 1967, dizia o Governo: “Nessa última fase, a inflação prosseguiu, apesar da retração da demanda, em virtude de influência da elevação de certos custos, da elevação da taxa de juros, do aumento do custo médio resultante de menores vendas e da ação das expectativas”.

## 7

Como decorrência dessa análise, cuja matriz teórica não confessada está evidentemente em Ignácio Rangel (cujo livro foi lido por Delfim Netto e seus assistentes em seminários em 1964), o Governo muda a sua estratégia de combate à inflação, a qual passa a ser claramente subordinada ao objetivo maior de promover o desenvolvimento do País. Na medida em que a inflação tem um componente de custos, ela funciona basicamente como um mecanismo de defesa de empresas monopolistas ou oligopolistas contra a retração da procura e a capacidade ociosa. É preciso, portanto, estimular a procura, impulsionar a atividade econômica. Isto é feito através de uma política de crédito muito mais liberal, e de uma política salarial mais favorável, que procura compensar os prejuízos sofridos pela classe operária durante o governo anterior, em virtude de uma previsão do chamado “resíduo inflacionário” muito abaixo do que realmente ocorreu.

Por outro lado, já que a inflação é administrativa, baseada em aumentos autônomos de preço, não derivados de elevação da procura, ela está baseada em mercados oligopolísticos ou monopolísticos. Ora, em mercados desse tipo, a concorrência não funciona. O sistema de preços não regula automaticamente a economia. É preciso, portanto, adicionar ao controle do mercado controles administrativos de preços. Explica-se, portanto, a grande ênfase dada pelo Governo ao CIP — Conselho Interministerial de Preços. Este Conselho, ao invés de controlar os preços ao nível do varejo, o que era totalmente ineficiente, vai às fontes das altas de preço e passa a controlar apenas as 350 maiores empresas brasileiras. Em outras palavras, o CIP passa a controlar os preços das empresas de caráter oligopolístico ou monopolístico existentes no Brasil. Tratando-se de um número reduzido de empresas, o controle administrativo é factível. E o CIP torna-se, assim, um poderoso instrumento de controle da inflação. Na mesma linha de ação, inclui-se o tabela-

mento dos juros bancários, que os bancos estabeleciam a níveis excessivamente altos, prevalecendo-se de sua posição privilegiada no mercado.

## 8

Vemos, portanto, que a política antiinflacionária do atual governo, desde 1967, pouca coisa tem a ver com a do governo anterior. Certamente pontos comuns existem, mas os pontos conflitantes são mais conspícuos que os pontos comuns. Se quisermos chamar a alguma das duas políticas de gradualista, certamente a do atual governo se coadunará muito mais com esse título do que a do governo Castelo Branco. Mas esse nome é, a nosso ver, pouco significativo.

Na verdade, se quisermos fazer uma classificação das causas da inflação, diríamos que existem duas explicações básicas. O critério dessa classificação, porém, não é aquele que opõe estruturalistas a monetaristas, nem o que opõe inflação de demanda a inflação de custos. Estas posições continuam importantes, mas a oposição mais importante é aquela que vê a inflação ou como endógena, ou como exógena.

Inflação exógena é aquela que tem origem fora do sistema. Conforme já vimos, a explicação monetarista ortodoxa é tipicamente exógena. A inflação tem como origem déficits do governo causados por incompetência e demagogia dos governantes. Neste caso, impõe-se um combate acirrado, sem quartel, à inflação, que reduz a capacidade de poupança da população, desorienta os investidores, favorece as immobilizações imobiliárias, redistribui injustamente a renda, provoca a desordem no sistema econômico. Os economistas ortodoxos, que implicitamente realizam sua análise partindo sempre da existência de um mercado razoavelmente perfeito, só entendem esse tipo de inflação. Nos livros-texto só existe, a rigor, essa explicação para a inflação. Ou melhor, existe também a explicação keynesiana para a inflação, que relaciona o fenômeno com um aumento efetivo (e não apenas monetário) da procura agregada acima do ponto de pleno emprego. Mas em um nível mais elevado de abstração, tanto essa teoria quanto a clássica teoria quantitativa da moeda, que serve de inspiração para os economistas monetaristas, podem ser enquadradas na mesma classificação.

Por outro lado, inflação endógena é aquela que tem origem na própria estrutura e dinâmica da economia. Poderá ter caráter estrutural ou então poderá ser uma inflação de custos ou administrativa. Em ambos os casos deriva geralmente de imperfeições do mercado, que provocam seja pontos de estrangulamento na oferta de bens e serviços, propiciando uma explicação para a inflação estruturalista, seja aumentos autônomos de preços, que permitem identificar a inflação como sendo de custos, seja, finalmente, estímulos a elevação de preços como base na inflação do ano anterior, sugerindo a manutenção da inflação devido ao componente de realimentação. Mais amplamente, em sua explicação endógena, a inflação, não obstante todos os seus efeitos negativos (distorções dos investimentos, redistribuição injusta da renda, etc.) funciona como uma espécie de estabilizador do sistema econômico. As empresas, constantemente ameaçadas pela insuficiência da procura, derivada de um mercado imperfeito e pouco integrado, não só aumentam seus preços autonomamente, mas também pressionam o Governo para que aumente o crédito e aumente suas compras ao setor privado. O Governo, a fim de evitar a recessão econômica, responde positivamente às empresas. Comprando mais, a preços mais elevados, é obrigado a emitir. E mesmo que não o faça, como vem acontecendo em 1970, graças a um excelente controle orçamentário alcançado pelo Governo, a inflação continua a ocorrer. Basta para isto que o crédito esteja aumentando, a fim de facilitar o capital de giro das empresas. Basta que pontos de estrangulamento setoriais criem focos de elevação de preços. Basta que empresas oligopolísticas consigam elevar seus preços autonomamente, apesar dos controles do governo.

## 9

Entendida a inflação como endógena, como fez o atual Governo, a política de combate à mesma tem que ser muito mais cuidadosa. Desenvolvimento e uma taxa moderada de inflação passam a ser correlacionadas. Se o objetivo fundamental da política econômica é o desenvolvimento, deveremos nos conformar com uma certa taxa de inflação. Esta, certamente, não precisará manter-se nos atuais níveis. Poderá ir-se reduzindo. Mas sem grande pressa, sem medidas ortodoxas de limitação da demanda, sem violentos cortes

ao crédito do setor privado. Estas crises de estabilização podiam ser úteis para países desenvolvidos, mas dificilmente se aplicam a países subdesenvolvidos, e particularmente ao Brasil, já que, no momento em que as medidas restritivas são tomadas, agrava-se a crise das empresas, e estas são levadas a aumentar seus preços automaticamente ainda mais, para compensarem a diminuição de produção e de vendas a que estão sendo submetidas.

Mesmo para os países desenvolvidos, porém, há hoje indicações claras de que estas crises de estabilização e a teoria econômica ortodoxa a respeito de inflação não mais funcionam tão bem. Este fato tornou-se recentemente dramático com a concomitância de crescente inflação e recessão na economia norte-americana. O Governo norte-americano, em vista da inflação, que já sobe a 6% ao ano, passou a combatê-la com as armas ortodoxas, diminuindo a quantidade de moeda em circulação, elevando a taxa de juros. Suas medidas, porém, serviram apenas para agravar a recessão, não tendo efeito sobre a inflação. Repete-se, portanto, nos Estados Unidos, em 1970, o mesmo fenômeno que ocorrera no Brasil entre 1963 e 1967: inflação com recessão. Recentemente, o Banco Federal de Reservas, vendo que sua política não surtia resultados, senão provocar recessão, começou a baixar a taxa de redesconto e aumentar a quantidade de moeda em circulação. Recusando-se, porém, o Governo a controlar administrativamente os preços, a inflação continuava, concomitantemente com a recessão.

Com relação ao Brasil os últimos três anos a partir de 1967 deixaram claro que a retomada do crescimento econômico é perfeitamente compatível com a redução da taxa de inflação. Conforme deixamos claro em um trabalho anterior, Luiz Carlos B. Pereira (1970 b), a recuperação da economia brasileira a partir de 1967 não se procedeu, conforme propunha Celso Furtado em *Um Projeto para o Brasil* (1968) via um programa de desconcentração da renda e aumento do investimento público, mas via a um intenso processo de concentração de renda das classes médias para cima, que, ao mesmo tempo, cria mercado para os bens de consumo duráveis e amplas oportunidades de lucro e investimento para os setores "modernos" da economia. Na verdade, o que se inicia então no Brasil é um novo modelo de desenvolvimento apoiado nas empresas capitalistas locais, nas empresas multinacionais e na burocracia estatal. Internamente, os grandes beneficiados são a alta burguesia e as classes médias burguesas e assalariadas ou burocráticas; externamente, as empresas internacionais.

O financiamento desse novo processo de expansão, por sua vez, é realizado de forma não inflacionária, em parte pelos excedentes fiscais de Estado colocados à disposição dos empresários principalmente via BNDE e em parte via investimento ou então endividamento externo. Por outro lado o crescimento econômico, ao elevar as vendas das empresas, torna possível uma certa redução das margens de lucro das empresas — forçada pelo controle administrativo de preços —, e, portanto, a redução gradual da taxa de inflação, apesar do alto grau de oligopolização da economia.