

INFLAÇÃO E DESENVOLVIMENTO NO PENSAMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

Inês Patrício*
Victor Leonardo de Araujo**

RESUMO

Este artigo tem como objetivo retomar o debate a respeito da inflação no âmbito da Cepal (Comissão Econômica para a América Latina e Caribe), que na América Latina foi a principal tradição crítica ao pensamento ortodoxo após a II Guerra Mundial, até a década de 1970. Enquanto os autores da tradição ortodoxa, como Eugênio Gudin, Octávio Gouveia de Bulhões e Roberto Campos sustentavam que os desequilíbrios fiscais e monetários consistiam na principal causa da inflação no continente, autores da tradição heterodoxa, como Celso Furtado e Maria da Conceição Tavares, defendiam que a inflação tinha raízes estruturais. Segundo esses autores, a inflação pode ter sido funcional ao desenvolvimento econômico, mas seus efeitos foram limitados, e justamente por isso defendiam a sua substituição por outros instrumentos. Em outras palavras, não eram tolerantes com a inflação, e tampouco defendiam políticas inflacionárias, como acusa a ortodoxia.

Palavras-chave: Inflação; Desenvolvimento; Pensamento Econômico Brasileiro; Ortodoxia; Heterodoxia.

Inflation and Development in Brazilian Economic Thought

ABSTRATC

The paper presents the theory of inflation developed by Latin American economists of the Eclac – Economic Commission for Latin America and Caribbean (Eclac) of the United Nations – which was the main target for the criticism of orthodoxy after the post II World War to the seventies in the twentieth century in Latin America. While economists as Celso Furtado and Conceição Tavares, of the Eclac tradition, developed a structural explanation for inflation, based on the specificities of capitalist development in Latin America, economists like Eugênio Gudin, Octávio Gouveia de Bulhões and Roberto Campos made a strong opposition to those thesis, sustaining that public expenditure and irresponsible credit and monetary policies were the main causes for Latin American inflation. In their opinion, economists of Eclac were tolerant and defenders of inflation. We show that economists of Eclac sustained that inflation were partly functional to the economic development, but its effects were limited, and for this reason the inflation should be replaced by other instruments. In other words, economists of Eclac did not defend inflationary politics.

Keywords: Inflation; Development; Brazilian Economic Thought; Orthodoxy; Heterodoxy.

1 INTRODUÇÃO

Este artigo tem como objetivo retomar o debate a respeito da inflação no âmbito da Cepal (Comissão Econômica para a América Latina e Caribe), que na América Latina foi a principal tradição crítica ao pensamento ortodoxo após a II Guerra Mundial, até a década de 1970. Enquanto autores como Celso Furtado e Maria da Conceição Tavares desenvolveram uma explicação estruturalista para a inflação, baseada nas especificidades do desenvolvimento capitalista na América Latina, economistas como Eugênio Gudin, Octávio Gouveia de Bulhões e Roberto Campos se opuseram fortemente àquelas teses, sustentando que

os desequilíbrios fiscais e monetários consistiam na principal causa da inflação no continente. Na opinião dos economistas ditos ortodoxos, a Cepal seria tolerante com a inflação. Este artigo pretende mostrar que os autores da tradição cepalina, embora admitissem que a inflação pode ter sido funcional ao desenvolvimento econômico, seus efeitos foram limitados, e por isso defendiam a sua substituição por outros instrumentos – em outras palavras, não eram tolerantes com a inflação, tampouco defendiam políticas inflacionárias, como acusa a ortodoxia.

Este trabalho não pretende discutir a validade dos argumentos da tradição heterodoxa brasileira até os

* Professora da Faculdade de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Ciência Política da Universidade Federal Fluminense (PPGCP-UFF); graduada em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (1981), mestre em Desenvolvimento, Agricultura e Sociedade pelo CPDA (1993) e Dra. em Ciência Política pelo IUPERJ (2001).
Email: inespatricio@uol.com.br

** Professor da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense; graduado em economia pela Universidade Federal Fluminense (2000), mestre em Economia pela Universidade Federal Fluminense (2004) e doutor em Economia pela Universidade Federal Fluminense (2007).
Email: victor_araujo@terra.com.br

anos 1970: este não é um trabalho sobre inflação, mas sim sobre o pensamento econômico brasileiro. Ou seja, não pretendemos discutir se esses argumentos ainda são válidos, ou se caíram em desuso: o artigo procura apenas mostrar que não há, nesses autores selecionados da tradição heterodoxa, qualquer indicativo de “tolerância” com a inflação.

Os argumentos ortodoxos serão apresentados brevemente na seção 2, enquanto os argumentos da tradição heterodoxa cepalina serão apresentados na seção 3. A seção 4 faz as considerações finais.

2 OS MONETARISTAS E A INFLAÇÃO NO BRASIL

Os três autores brasileiros mais representativos da corrente monetarista são, no período 1945-1964, Eugênio Gudin (1886-1986), Octávio Gouveia de Bulhões (1906-1990) e Roberto Campos (1917-2001). Ao longo de todo o período democrático estes autores desenvolveram uma crítica contundente ao desenvolvimentismo de governos, por eles caracterizados pejorativamente como *populistas*, postularam mudanças fundamentais na política econômica e propuseram uma reforma da política monetária que mantivesse o orçamento equilibrado e contivesse a inflação. Embora tivessem diferentes abordagens sobre planejamento, intervenção estatal, e até sobre a necessidade de um Banco Central, Bielschowsky (2001) considera que há um fio condutor na agenda dos monetaristas no Brasil, que é a oposição ao intervencionismo estatal, a defesa do equilíbrio monetário e financeiro e a ausência de suporte à industrialização ou mesmo o combate a medidas que a favoreciam¹. São as suas ideias quanto a inflação e políticas de estabilização que permitem que os chamemos de grupo monetarista, ou anti-estruturalista, já que estão de acordo sobre ser a inflação o resultado de más políticas, principalmente as que promovem deficits públicos.

Entre 1945 e 1964, ainda que não-hegemônicos e sem jamais conseguir realizar plenamente as suas preferências quanto à política econômica, os monetaristas nunca estiveram realmente alijados do poder. Participaram ativamente de vários governos e de muitas das decisões econômicas importantes do pós-guerra, numa conjuntura, em que, ao mesmo tempo em que se avançava na substituição de importações, também se agravavam as dificuldades de obtenção de recursos externos.

Durante o período democrático, a corrente mone-

tarista no Brasil atuou como um contraponto, muitas vezes incômodo, aos estruturalistas, tanto como interlocutor privilegiado das agências internacionais quanto defendendo a ortodoxia no combate à inflação, de forma a garantir a credibilidade financeira do país. As relações entre os monetaristas brasileiros e os organismos financeiros internacionais foram facilitadas pelos cursos realizados em universidades americanas, ou em contatos diretos com as missões norte-americanas que periodicamente aqui se realizavam.²

O debate entre estes autores e os estruturalistas, no pós-guerra, no Brasil, dá-se em torno do processo de substituição de importações e suas características. Segundo Bielchowsky (1988), os monetaristas não se opunham à industrialização, mas manifestavam-se contra o nacionalismo, o protecionismo e o planejamento central. Eficiência econômica, para os monetaristas, dependia do livre funcionamento do mercado e do equilíbrio monetário e financeiro, como condição. A inflação era atribuída ao descontrole creditício e ao excesso de emissão de moeda associada a déficits fiscais.³ Identificavam a pressão política como foco principal de inflação, sugerindo um sistema do tipo do Federal Reserve Bank, com mandatos fixos para seus dirigentes, como garantia da independência do Banco Central. Enfrentaram uma grande oposição a esta agenda, tanto no Congresso quanto no Banco do Brasil. O Congresso defendia, majoritariamente, a continuação da hegemonia do Banco do Brasil e por suposto uma linha de ação que privilegiasse o desenvolvimento à estabilidade de preços. Bulhões foi particularmente bem sucedido na iniciativa que levou ao Decreto-lei 7293 de criação da SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito), mas o Banco do Brasil conseguiu desde o primeiro momento esvaziar a intenção original do seu projeto, mantendo a condição de Banco Central misto, sendo o agente financeiro e desempenhando pela SUMOC grande parte dos serviços a ela atribuídos. Só em 1964 é criado o Banco Central do Brasil, pela lei n. 4.595, de 31 de Dezembro de 1964, depois de vinte anos de discussão no Congresso. A história monetária do Brasil teve como marca a importância relativa do Congresso, de 1945 a 1964 em retardar ou interromper projetos de interesse dos monetaristas, sobretudo medidas ortodoxas de contenção do gasto. (Patrício, 2001)

Gudin é considerado o pai dos monetaristas brasileiros. Participou da conferência de Bretton Woods em 1944 e foi ministro da Fazenda de Café Filho, em 1954, após a morte de Getúlio Vargas.⁴ Para Bielschowski (2001) embora identificado profundamente com o pensamento de Jacob Viner e de Haberler, dois dos maiores livre-cambistas de sua época, Gudin procu-

rou adaptar o liberalismo às condições especiais das economias subdesenvolvidas. Ainda que considerasse ser impossível a existência de duas teorias, uma para os países desenvolvidos e outra para os subdesenvolvidos, aceitou a criação da CEPAL, em 1949, já que considerava que as características particulares dos países subdesenvolvidos introduziam a necessidade de um novo conjunto de parâmetros às teorias existentes. O famoso debate entre Gudin e Roberto Simonsen nos anos 40 deixou clara a posição de Gudin quanto à industrialização. Considerando que o Brasil tinha vocação agrário-exportadora, Gudin opôs-se aos argumentos de Simonsen a favor de medidas de industrialização. Para ele, o desenvolvimento econômico correspondia ao crescimento da produtividade e seria mais o resultado da existência de equilíbrio monetário e do funcionamento dos mercados, não havendo necessidade de um plano industrial.

A hipótese de pleno emprego é crucial para entender seu argumento quanto à inflação. Partindo da hipótese de pleno emprego na economia brasileira, Gudin enfatiza a baixa produtividade e o “hiperemprego”, como a característica principal da economia brasileira. O pleno emprego permite-lhe concluir que a inflação no Brasil é causada por excesso de demanda, resultante da expansão do crédito e do déficit orçamentário. A estabilidade monetária, em Gudin, é uma condição para o equilíbrio das contas externas, devendo procurar-se, cuidadosa e permanentemente, uma taxa de câmbio de equilíbrio. A relação entre inflação e desequilíbrio nas contas externas, ocasionada pelo aumento dos preços das exportações poderia ser acentuada e piorada com o recurso ao protecionismo e à desvalorização cambial. A sua fidelidade ao princípio de uma política de câmbio administrado o fez defender, em 1953, um sistema múltiplo de taxas de câmbio, ao invés de quotas ou licenças de importação. Quando ministro da Fazenda, em 1954-1955, adiou a desvalorização, o que contribuiu para o seu pedido de demissão. Campos, um dos mais importantes economistas liberais e ministro do Planejamento no Governo Castelo Branco em 1964, escreve nas suas memórias que Gudin foi o economista que mais o influenciou e descreve-o como um “farol” (Campos, 1994: 237).

Enquanto Gudin tem um trabalho teórico reconhecido, não só no campo da teoria monetária mas também no campo do desenvolvimento, ou ainda em temas como distribuição, intervenção do estado, e sistema financeiro, Octávio Gouveia de Bulhões é conhecido por ser o criador de instituições como a SUMOC em 1945 e o Banco Central em 1964. Assim como Gudin era um autodidata, que em viagens

internacionais manteve contato com economistas estrangeiros, sendo influenciado pela obra de Wicksell. Saretta (2001) assinala que Bulhões tornou-se mais preocupado com inflação e controle monetário depois de Bretton Woods, onde esteve com Gudin e Campos. Desde então, os monetaristas brasileiros passaram a ser interlocutores do FMI em vários governos.

Bulhões foi aluno de Harry White, assistente do secretário do Tesouro dos Estados Unidos, na American University, em Washington, quando foi designado para chefiar a delegação americana em Bretton Woods (1944). Posteriormente, White foi nomeado diretor executivo do FMI, representando os Estados Unidos (1946-48). Na casa de Harry White conheceu Jacob Viner, e por intermédio deste foi à Universidade de Chicago. Jacob Viner foi professor de Friedman e Samuelson, tendo vindo ao IBRE fazer palestras nos anos 50. Numa destas palestras criticou a CEPAL quanto ao desenvolvimento econômico da América Latina. Diz Bulhões: “Viner, pelo menos nas conversas que tive com ele, revelava-se favorável à liberdade de preços, ao câmbio livre, enfim, à liberdade de atuação na economia. Mas era muito severo no que diz respeito ao desequilíbrio orçamentário, à falta de controle dos meios de pagamento.”

Quanto ao diagnóstico da inflação, não podemos enquadrar a visão de Bulhões, na ortodoxia convencional. Malan (1980) assinala que Bulhões não tinha um diagnóstico estritamente monetarista da inflação, detectando a possibilidade de pressões inflacionárias na ausência de coordenação entre o setor produtor de bens de capital e o produtor de bens de consumo. No comentário ao relatório da Comissão Técnica Mista Brasil-Estados Unidos, Bulhões considera que os problemas monetários são problemas de formação e de distribuição de renda. O argumento de Bulhões é o seguinte:

“Dado um modelo de dois setores, um setor que produz bens de consumo e outro que produz bens de capital, o aumento de renda (ou seja o crescimento econômico) não redundaria em inflação, se o setor de bens de capital suprisse a sua demanda interna e a do setor de bens de consumo em expansão. A razão da inflação estaria num desequilíbrio setorial da economia, e não necessariamente na expansão em si. Nos países de condições rápidas de expansão, a política monetária convencional não atacaria a raiz do problema, que necessitaria para ser resolvido da coordenação do estado sobre os investimentos.”

Mas apesar de defender a estabilidade da moeda

como prioridade de governo, Bulhões declara-se, em entrevista ao CPDOC, “keynesiano”, ainda que partidário de um keynesianismo moderado. Afirma: “Na época até defendi muito a teoria keynesiana, porque era uma época em que devia haver déficit orçamentário, e o déficit é que iria recuperar a economia. O que eu fui foi contra o prolongamento das idéias keynesianas, numa época em que já havia inflação. Em outras palavras, a teoria geral de Keynes, a meu ver, servia para determinado momento e não para todo o sempre” (CPDOC, 1990:23). Keynes, segundo Bulhões, cuidava da depressão e isso não era necessário, no Brasil do pós-guerra, já que o mote era o desenvolvimento. O Brasil precisava, segundo Bulhões, muito mais de Wicksell do que de Keynes.⁵

A opção pelo desenvolvimento substitutivo de importações foi uma barreira efetiva ao projeto liberal, impondo estratégias de acomodação aos economistas desta corrente. Mas pôs em evidência uma característica do monetarismo brasileiro, personificado no pragmatismo de Octávio Gouveia de Bulhões, o qual, “se não conseguiu dar ao Banco Central a forma de uma típica instituição liberal, daquelas que são comuns à tradição republicana americana, tratou de construí-la e adaptá-la à realidade nacional”.

3 O PENSAMENTO ECONÔMICO DA CEPAL

Na tradição heterodoxa latino-americana, as principais críticas à escola monetarista foram elaboradas, nos anos 1950 e 1960, no âmbito da CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina e Caribe), tendo como precursor Raúl Prebisch. A temática central consistia em identificar os fatores estruturais responsáveis pela condição de subdesenvolvimento observada nas economias latino-americanas, bem como a superação daquela condição. Tais economias enfrentariam restrições de duas naturezas:

a) Externas, representadas pela tendência estrutural a déficits no Balanço de Pagamentos, decorrentes do alto coeficiente de importações das economias subdesenvolvidas vis-à-vis uma pauta de exportações representada essencialmente por produtos primários de preços declinantes no mercado internacional e demanda pouco elástica ao crescimento da renda dos países centrais; e

b) Internas, como a concentração de renda, a insuficiência de poupança e a inflação.

Condição necessária para a superação do quadro

de subdesenvolvimento seria o crescimento da renda per capita a taxas bastante aceleradas, acima da média mundial, de modo a proporcionar o chamado *catch-up*, ou a convergência da renda per capita para os padrões das economias desenvolvidas.

Um dos pontos de divergência entre os economistas estruturalistas e os monetaristas residia na forma de abordar o problema da inflação. Para os primeiros, a inflação seria causada por fatores estruturais, não necessariamente monetários, e portanto não poderia ser combatida com os métodos recessivos sugeridos pelos monetaristas. Ademais, interromper o crescimento econômico não só não combateria as causas estruturais da inflação, como ainda teria como efeito colateral retardar o processo de desenvolvimento daquelas economias.

De acordo com Pereira (2006) não há, dentro da corrente estruturalista, uma linha de pensamento homogênea no que diz respeito à explicação do fenômeno inflacionário. Alguns dos autores identificados com esta escola, contudo, “propuseram visões teóricas desse fenômeno, que muito se aproximavam das proposições de inflação de demanda, defendidas por economistas ortodoxos” (p. 12).⁶ Outros, contudo, buscaram interpretações baseadas na chamada teoria da distribuição de Cambridge,⁷ explicando a inflação como um mecanismo gerador de poupança forçada dos trabalhadores.⁸ Basicamente, pressupõe-se a existência de um mecanismo distributivo que, dado o grau de utilização da capacidade produtiva, se ajusta como resposta aos excessos ou insuficiência de demanda. Na existência de um excesso de demanda, desencadear-se-ia um processo inflacionário que reduziria a renda real dos trabalhadores, reduzindo também o seu consumo e gerando a poupança “forçada” compatível com o nível de investimentos. Em outras palavras,

Essa inflação de demanda, ao gerar mudança na distribuição, transferiria renda de uma classe que poupa menos (ou nada) [ou seja, os trabalhadores] para a classe que mais poupa [os capitalistas], permitindo o aumento da poupança por meio da chamada ‘poupança forçada dos trabalhadores’. Ao diminuir o salário real, a inflação reduziria o consumo dos trabalhadores e compatibilizaria o maior investimento com o produto potencial dado. (Serrano, 2001: 144-5)⁹

Antes de prosseguirmos com a apresentação das influências da hipótese de poupança forçada sobre a tradição estruturalista brasileira, convém fazer alguns esclarecimentos a respeito de uma confusão teórica bastante comum no pensamento econômico brasileiro do período que estamos considerando. Trata-se, na verdade, da forma com a qual a hipótese da poupança forçada foi assimilada pelos economis-

tas desta tradição. É comum, entre estes economistas, associar o problema de insuficiência de poupança – que, de acordo com a teoria de distribuição de Cambridge, conduziria a processos inflacionários – com algum tipo de deficiência da estrutura financeira vigente – que, do ponto de vista teórico, somente poderia causar interrupção do crescimento, mas não o desencadeamento de processos inflacionários. Na verdade, os problemas de insuficiência de poupança e insuficiência financeira¹⁰ são problemas distintos. A insuficiência de poupança (uma vez aceita a hipótese da poupança forçada) não provoca interrupção do crescimento econômico: a economia continua crescendo, porém com inflação – a poupança, antes insuficiente, é supostamente obtida via redução forçada do consumo dos trabalhadores. Já o problema da insuficiência financeira não deveria gerar inflação: se o volume de poupança for adequado a um alto nível de investimentos, então um sistema financeiro insuficiente impediria que os recursos dos poupadores fossem direcionados aos investidores – a economia não cresceria nem haveria pressões inflacionárias. Por outro lado, se o volume de poupança for inferior ao nível previsto de investimentos, então um sistema financeiro insuficiente continuaria impedindo o crescimento. Só haverá inflação nesta economia se os investimentos superarem a poupança – mas, neste caso, a inflação é causada pela insuficiência de poupança, e não pela insuficiência financeira.¹¹

A confusão comum no pensamento estruturalista é tratar indistintamente os conceitos de insuficiência de poupança e insuficiência financeira. Por exemplo, como veremos adiante, vários autores estruturalistas sugerem reformas do sistema financeiro para substituir a poupança forçada por poupança voluntária e assim combater a inflação – quando, coerentemente com o referencial teórico em que se baseiam, o correto seria sugerir reformas do sistema financeiro para impedir a interrupção do crescimento, e outros tipos de reformas para elevar a poupança e assim eliminar a inflação.

Celso Furtado (1920-2004) e Maria da Conceição Tavares são os dois mais conhecidos autores da tradição heterodoxa a utilizar a hipótese da poupança forçada para explicar a inflação brasileira. Seus trabalhos exerceram forte influência sobre os trabalhos produzidos pela Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU) e pela Comissão Mista Cepal-BNDE.¹²

Começamos, portanto, pelo mais notável dos economistas desta categoria, Celso Furtado. Parte significativa da obra deste autor é dedicada essencialmente a um esforço de caracterização do subdesenvolvi-

mento a partir da coexistência de dois setores econômicos: um moderno, de natureza capitalista, e outro atrasado, voltado para a subsistência, de natureza pré-capitalista. O setor capitalista, que se caracteriza pelo uso de técnicas capital-intensivas, poupadoras de mão-de-obra, e cuja dinâmica de crescimento é dada por fatores exógenos, torna-se incapaz de absorver o segmento pré-capitalista.¹³ Os dois setores, assim, convivem, e o sistema econômico como um todo opera de tal forma que a superação da condição de subdesenvolvimento não só não é garantida a priori, como tende a se perpetuar, ou até mesmo se agravar.¹⁴

O modelo furtadiano se baseia na análise estruturalista, compartilhando a visão segundo a qual existiriam restrições internas e externas ao processo de desenvolvimento. A abordagem furtadiana das restrições internas pode ser resumida nas seguintes proposições: (i) a concentração de renda é uma característica inerente às economias subdesenvolvidas, e conduz ao surgimento de elites cujo padrão de consumo tende a replicar o das economias desenvolvidas; (ii) este padrão de consumo, que pode ser caracterizado como conspícuo, tende a esterilizar parte da poupança que, de outra forma, seria direcionada para os investimentos produtivos; (iii) a insuficiente poupança só pode ser compatibilizada com os elevados níveis de investimento mediante captação de poupança “forçada”, e a inflação é o mecanismo capaz de gerar esta poupança. A hipótese da poupança forçada foi mantida por Furtado até os dias atuais, sendo utilizada – inclusive de forma bastante explícita – em Furtado (1983) e Furtado (2002), por exemplo.

O uso da hipótese da poupança forçada por Furtado para explicar a inflação estrutural não significa que este autor deixasse de associar a moeda ao problema da inflação. Furtado (1976), por exemplo, atribui, entre tantas causas para a inflação, a inadequação das estruturas fiscais e financeiras, o que teria levado o Governo a depender “em maior ou menor grau, dos avanços do sistema bancário, com redesconto automático, para financiar os investimentos ou mesmo cobrir uma parte dos gastos correntes” (p. 140). Na mesma obra, Furtado reforça o argumento da insuficiência de poupança, agravado pelo aumento dos preços das máquinas e equipamentos resultante da redução da capacidade para importar.¹⁵

Os fluxos monetários, no entanto, não seriam a causa básica da inflação para Furtado, mas sim mecanismos de propagação daquelas causas (Furtado, 1976: 144).

A dificuldade em compreender a verdadeira natureza

dos processos inflacionários, que na América Latina acompanharam as políticas de desenvolvimento na fase de perda de dinamismo do setor exportador, resultava de que toda a atenção se concentrava nos mecanismos de propagação. Em consequência, prevaleceu o ponto de vista de que a inflação refletia um mau funcionamento dos fluxos monetários. Assim, a tolerância excessiva do sistema bancário para com o setor privado ou o abuso dos déficits orçamentários levariam a um excesso da demanda sobre a oferta – diagnosticando-se uma inflação de demanda; outras vezes a complacência dos Poderes Públicos abria a porta a uma elevação excessiva dos salários e constatava-se uma inflação de custos. Não resta dúvida que estas duas situações ocorreram repetidas vezes em muitos países latino-americanos, no correr dos últimos decênios, particularmente no imediato pós-guerra. Contudo, estas situações eram quase sempre respostas a pressões mais profundas, ou melhor, refletiam um esforço de adaptação no quadro de um processo mais complexo, cujos ingredientes principais eram as inflexibilidades estruturais e o propósito de prosseguir com uma política de desenvolvimento.

(Furtado, 1976: 144)

Está claro, na passagem acima, que para Furtado as emissões monetárias não são as causas **básicas** da inflação, mas estão de certa forma associadas a ela, ainda que enquanto mecanismo de propagação.

Observe que, a partir deste diagnóstico para o problema inflacionário, medidas tipicamente monetaristas como contração monetária e posterior recessão são consideradas equivocadas, por não atacarem as causas estruturais da inflação. A solução consiste em elevar a poupança. Soluções que visem a substituição das emissões monetárias por outros meios de financiar o desenvolvimento são perfeitamente compatíveis com esta abordagem, desde que signifiquem substituir a poupança forçada por poupança voluntária ou compulsória. Em particular, Furtado sugeria uma reforma tributária que incidisse preponderantemente sobre o consumo de luxo, considerado improdutivo e ao mesmo tempo fonte de esterilização da poupança que, de outra forma, seria destinada aos investimentos no setor produtivo. Em outras palavras, Furtado sugeria medidas que substituíssem a poupança forçada dos trabalhadores pela poupança, ainda que compulsória, dos capitalistas.

Outra importante contribuição para a hipótese da poupança forçada na tradição desenvolvimentista brasileira foi a de Maria da Conceição Tavares. No entanto, ao contrário de Furtado, o tema foi abandonado nos trabalhos publicados por Tavares a partir da década de 1980. Os trabalhos utilizados na presente seção são aqueles nos quais a relação entre insuficiência de poupança e inflação aparecem de forma mais explícita e que ajudam a compreender, no seu conjunto, como a autora abordava o tema.

No clássico ensaio “Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil”, de 1963, Tavares apresenta como se dá o processo de industrialização por substituição de importações no Brasil, defendendo o argumento segundo o qual o referido processo teve como resultado a modificação da pauta de importações brasileira, sem, no entanto, “substituí-las” completamente. Neste ensaio, são apresentadas restrições de natureza interna e externa que aparecem como obstáculos ao processo de desenvolvimento brasileiro, concentrando-se em discutir a restrição externa. Já a restrição interna é discutida com maior ênfase no clássico “Notas sobre o problema do financiamento numa economia em desenvolvimento – o caso do Brasil” (1967). Nele, Tavares faz a relação entre o processo inflacionário em curso na economia brasileira e o problema do financiamento do desenvolvimento, no qual a inflação aparece como mecanismo “oculto” (p. 129) de transferência de recursos através de modificações violentas no sistema de preços relativos.

O argumento central é que os mecanismos de financiamento existentes durante o período primário-exportador eram suficientes para as necessidades daquele tipo de economia, mas foram tornando-se insuficientes para financiar o crescimento da atividade industrial em curso a partir do pós-guerra:

[...] em particular quando o processo de industrialização e urbanização adquiriu um ritmo mais intenso, as necessidades de financiamento alcançaram uma magnitude e uma diversificação dificilmente compatíveis com as disponibilidades de ‘poupanças’ que o sistema era capaz de, voluntariamente, suprir. (Tavares: 1967, 130).

Assim, a inflação teria funcionado como um

mecanismo de poupança forçada (em sentido global) mas principalmente como uma força capaz de dissolver uma certa rigidez da institucionalidade financeira e de proporcionar brechas e canais subterrâneos para transferência intersetorial de recursos entre as unidades familiares, as empresas e o setor público e, em particular, dos setores menos dinâmicos para os de maior potencialidade de crescimento. (Tavares, 1967: 131)

O mecanismo de distribuição de renda presente na teoria de Cambridge aparece implicitamente na obra de Tavares, atuando em benefício dos setores “de maior potencial de crescimento”, em detrimento dos “menos dinâmicos” (Tavares, 1967: 131). A inflação enquanto mecanismo de geração de poupança “forçada” para financiar o rápido processo de industrialização em curso apareceria como resultado de um sistema financeiro cujo crescimento era lento vis-à-vis o rápido crescimento do setor industrial, cujas

demandas por financiamento eram maiores. Neste ensaio, a autora credita a inflação estrutural brasileira a um sistema financeiro de tamanho insuficiente – manifesto, entre outras coisas, por um mercado de capitais ainda embrionário – diante das necessidades crescentes de financiamento do desenvolvimento. “A inflação apresenta-se, assim, como um mecanismo heterodoxo de financiamento que, mediante tensões crescentes, mobiliza e sanciona a acumulação de capital.” (Tavares: 1967, 151).

Tal passagem é representativa do tratamento indistinto dos conceitos de insuficiência financeira e insuficiência de poupança, discutido na seção anterior. O mais relevante, contudo, é a presença da hipótese de poupança forçada – ou seja, da explicação para o fenômeno inflacionário a partir de uma causa estrutural, qual seja, a insuficiência de poupança.

Entretanto, a obra de Tavares sugere, em seu clássico “Além da estagnação”,¹⁶ de 1970, que para a inflação funcionar como mecanismo de poupança forçada, seus mecanismos de propagação devem permanecer em níveis controlados, o que deixou de ocorrer na crise do início dos anos 1960. Este argumento se apóia em dois aspectos. Em primeiro lugar, “a maior solidariedade dos preços relativos [em um contexto de descontrole inflacionário] impedia uma transferência intersetorial dos custos, desmistificava os lucros ilusórios, estrangulava financeiramente as empresas” (p. 169). Em segundo lugar, inflação descontrolada leva à intensificação das pressões trabalhistas, limitando a “eficácia” do mecanismo distributivo sobre a poupança. De fato, a recuperação econômica em curso a partir de 1964 teve como um dos elementos condicionantes o arrocho salarial, e segundo a interpretação de Tavares, esta medida pode ser considerada “funcional do ponto de vista da luta contra a crise e da passagem a uma nova etapa de desenvolvimento capitalista” (p. 171), na medida em que permitiu distribuir renda em favor dos lucros e, portanto, proporcionar a recuperação econômica.

Não obstante Tavares recorrer à hipótese de poupança forçada e, portanto, a uma interpretação estruturalista para o problema da inflação, esta autora não nega a relação entre excesso de meios de pagamento e inflação. Para esta autora, parte dos dispêndios governamentais seria financiada de forma não-inflacionária, que seriam os tributos, e parte via emissões – que seria a via “inflacionária”. Isto fica claro na passagem abaixo.

No que concerne ao financiamento da infra-estrutura de serviços econômicos básicos, o Governo tem sido, no Brasil, capaz de financiar por via não-inflacionária

boa parte do aumento de sua participação, mediante a criação de uma série de tributos vinculados diretamente à formação de capital nos vários setores. Já o financiamento dos déficits operacionais de suas empresas de utilidade pública, [...] tem recaído sistematicamente em forma crescente, até os últimos dois anos, sobre o Tesouro Nacional, sem contrapartida de receita, constituindo-se na principal componente da expansão do seu déficit de caixa e, automaticamente, numa pressão contínua sobre as Autoridades Monetárias. (Tavares, 1967: 144)

A hipótese da poupança forçada também inspirou os diagnósticos produzidos para a economia brasileira produzidos pela Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU), pela Comissão Mista Cepal-BNDE e pelos relatórios anuais¹⁷ do próprio BNDE. Considerando que o próprio Furtado fez parte da Comissão Cepal-BNDE, e que Maria da Conceição Tavares integrou a equipe do BNDE nos seus primeiros anos, não é coincidência que os diagnósticos façam uso da hipótese da poupança forçada.

No relatório da CMBEU, as causas estruturais da inflação têm como ponto de partida o próprio processo de industrialização e urbanização. Os estímulos dados à industrialização, entre eles as políticas protecionistas, teriam tornado os investimentos mais atraentes, enquanto a urbanização teria gerado uma maior necessidade de infra-estrutura e serviços públicos. O aumento do volume de investimentos gerados a partir daí não teria tido como contrapartida um aumento da poupança, à qual, segundo o relatório, não se concedeu qualquer estímulo. Além de a poupança existente ser insuficiente para o volume de investimentos em curso, ela ainda seria mal canalizada: de acordo com o relatório da Comissão, os institutos de pensões e aposentadorias, as caixas econômicas federais e as companhias de seguro de vida e capitalização vinham utilizando seus recursos preponderantemente para investimentos imobiliários, de baixa produtividade, em vez de canaliza-los para outros tipos de investimento.¹⁸

Restaria, portanto, o crédito bancário para financiar o volume de investimentos no setor produtivo. Assim, a alternativa de financiar os investimentos pela via inflacionária mostrava a natureza funcional exercida pela inflação, que aparece, no relatório da CMBEU, como o mecanismo que vai promover a transferência dos recursos dos grupos de renda fixa e de alguns grupos assalariados para os grupos desejosos de investir. A funcionalidade da inflação residia no fato de reprimir o consumo dos setores assalariados ou de renda fixa, gerando forçadamente a poupança necessária para o processo de acumulação de capital.

O ritmo acelerado de inflação da última década reflete basicamente a contínua dificuldade experimentada por vários grupos [...] econômicos, sociais e regionais em acordarem na divisão dos sacrifícios impostos pelo financiamento de um desenvolvimento econômico célere, relutando cada um dos grupos em aceitar a redução da taxa de incremento de consumo necessária para liberar os recursos exigidos por uma alta taxa de investimentos. Na ausência de tal moderação, e inexistindo um influxo maciço de financiamento estrangeiro,¹⁹ a inflação se tornou um instrumento que permitiu, pelo menos intermitentemente, atingir-se um ritmo relativamente intenso de formação de capital mediante a contenção da taxa de crescimento do consumo de amplos segmentos da população. Os mais importantes veículos dessa inflação foram contínuos desequilíbrios orçamentários e a excessiva expansão do crédito bancário”. (Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, 1955, p. 35).

Entretanto, à medida que o processo inflacionário se acelera e o movimento dos preços relativos torna-se cada vez menos desigual, sobretudo em decorrência das tensões sociais resultantes das reivindicações de reajustes salariais, a inflação vai se tornando um mecanismo de baixa eficácia para gerar a poupança forçada, ficando apenas os seus ônus.

Como medidas anti-inflacionárias, a Comissão não descartava, em seu relatório final, o uso de políticas fiscal e monetária apertadas. Contudo, por tratar controle da inflação e desenvolvimento econômico como objetivos não-excludentes, a solução não poderia passar por medidas de desaceleração do ritmo de crescimento, mas sim pelo uso de métodos de obtenção de fundos não-inflacionários (que, de acordo com a tradição heterodoxa, significaria tão-somente não gerar poupança “forçada”) para o financiamento dos investimentos necessários à estratégia de desenvolvimento econômico. Para isto, a CMBEU concordava com a criação de fundos fiscais, cuja destinação seria específica e exclusiva para os projetos de investimentos nos setores de transporte e energia, os pontos de estrangulamento que a Comissão identificara e para cuja superação formulara dezenas de projetos.

Em todos os casos, trata-se de um método de financiamento que acarreta a canalização, para projetos prioritários, de fundos investíveis que, com toda probabilidade, seriam desviados ou para consumo direto ou para outros investimentos concorrentes [...] Na medida em que os investimentos constantes do programa da Comissão Mista se limitam a contrabalançar uma redução de consumo ou de investimentos em outros setores da economia, deles não emanará nenhuma repercussão inflacionária adicional, ou apenas repercussão muito limitada sobre o total das rendas monetárias” (COMISSÃO MISTA BRASIL-ESTADOS UNIDOS, 1956: 73)

O relatório final da CMBEU era favorável à criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, bem como do formato de captação de recursos

de origem fiscal, por significarem um “método de financiamento que acarretaria a canalização, para projetos prioritários, de fundos investíveis que, com toda probabilidade, seriam desviados ou para consumo direto ou para outros investimentos concorrentes.” (Idem, p. 73)

O relatório do Grupo Misto CEPAL-BNDE seguiu o mesmo caminho da CMBEU ao reforçar a hipótese da poupança forçada. Na verdade, a linha de argumentação presente no relatório é toda ela de estilo furtadiano,²⁰ ao atribuir a insuficiência de poupança ao padrão de consumo conspícuo realizado pelas camadas de rendas mais altas:

[...] será indispensável restringir a expansão do consumo na medida em que a renda for aumentando. Dever-se-á canalizar para fins de poupança, uma proporção cada vez maior do aumento da renda bruta que provenha dos novos investimentos. [...] Não seria [...] aconselhável confiar-se muito no aumento espontâneo da poupança resultante do aumento gradual e moderado da renda, conseguido pela execução de um programa. Os grupos de renda menor tenderão a aplicar sua maior receita na melhoria dos respectivos padrões de vida e muito pouco realmente se pode deles esperar no que concerne à poupança. Os grupos de renda mais elevada apresentam uma capacidade maior de poupança mas também tenderão a aumentar o consumo com a adoção de novos e luxuosos padrões de vida. Esses obstáculos têm levado com frequência à substituição da poupança espontânea por métodos de financiamento inflacionários, os quais resultam em uma diminuição da renda real para os setores mais pobres da população. (Grupo Misto BNDE-CEPAL, 1957: 5)

Por fim, os relatórios anuais produzidos pelo BNDE sobre o Programa de Reparelhamento Econômico²¹ também diagnosticaram a inflação como resultado de insuficiência de poupança. Os relatórios, contudo, davam maior ênfase nos mecanismos de transmissão, ou melhor, no excesso de crédito bancário e nas emissões monetárias incorridas por ocasião do financiamento do déficit público. Para BNDE (1958), por exemplo, a inflação não ocorreria sem que as autoridades monetárias e o sistema bancário

Fornecesse[m] ao público ampla e crescente oferta de meios de pagamento. O Governo e as empresas não teriam, sem essa oferta, os fundos necessários para financiar seus gastos excessivos com investimento e, ao mesmo tempo, cobrir as suas próprias despesas correntes, a preços continuamente em alta. (BNDE, 1958)

Diante de um quadro de insuficiência de poupança, a emissão de moeda e o crédito bancário aparecem como as únicas alternativas para se manter o investimento superior a poupança:

Em resultado [do excesso de investimento sobre a poupança], Governo e empresas privadas têm efe-

tuado gastos com investimentos superiores ao valor, a preços constantes, das disponibilidades de bens de capital, para isso recorrendo, em larga medida, às emissões de papel-moeda e ao crédito bancário, com a conseqüente elevação dos preços daqueles artigos. Acresce que muitos dos investimentos efetuados, principalmente os governamentais, são, via de regra, de longo período de maturação, de sorte que nada produzem antes de dois, três ou quatro anos, conforme o caso, embora dêem lugar ao pagamento de salários e outras remunerações a fatores da produção, em todo o período de sua realização. Esse fato, aliado às facilidades de crédito aos consumidores (vendas a prestações) têm redundado em contínua exacerbação da procura monetária, que não podendo ser atendida por um aumento proporcional da disponibilidade de bens de consumo, principalmente de gêneros alimentícios, determina a elevação dos preços e do custo de vida. (BNDE, 1959: 19)

Ou seja, as autoridades monetárias e o setor bancário sancionam o excesso de investimento – seja do governo ou do setor privado. Da forma como o argumento é construído, o excesso de investimentos sobre a poupança por si só não é capaz de gerar inflação, sendo necessário algum excesso de moeda.

CONCLUSÃO

Este trabalho não teve a pretensão de tratar de forma exaustiva o pensamento econômico brasileiro sobre inflação no Brasil. Apenas descreveu as contribuições mais importantes daqueles autores que disputaram o mainstream nas décadas de 50 e 60 no Brasil. A oposição entre desenvolvimento econômico e medidas de estabilização estava no centro do debate. O aspecto mais original deste debate residia no pensamento heterodoxo, representado não somente por Celso Furtado e Maria da Conceição Tavares mas também pelos mais importantes relatórios que inspiraram a política de desenvolvimento, - como a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos e o Grupo Misto Cepal-BNDES – que propuseram um novo diagnóstico para a inflação.

O diagnóstico heterodoxo rejeitou políticas de contração, monetárias e fiscais, e opôs os economistas ortodoxos e heterodoxos. O pensamento econômico heterodoxo reconhecia a influência dos déficits fiscais e monetários na tendência inflacionária, mas para eles, a inflação era essencialmente causada por fatores estruturais e a política anti-inflacionária poderia ser construída de forma a superar esses fatores estruturais. Para eles, era mais importante substituir a poupança forçada por poupança voluntária ou compulsória, mudando as estruturas tributária e financeira.

Por causa destas propostas, os economistas ortodoxos acusaram os heterodoxos de serem defensores

de políticas inflacionárias, ou de serem irresponsáveis. No entanto, esta crença não se sustenta se considerarmos o arcabouço do pensamento econômico heterodoxo brasileiro: rejeitar políticas de contração monetária e fiscal e reconhecer uma suposta ação funcional da inflação no desenvolvimento – esta última sendo o mecanismo de poupança forçada posto a funcionar pela inflação – não é o mesmo que defender inflação e seus efeitos. Segundo o pensamento econômico heterodoxo, a inflação reduz o consumo agregado e o nível de vida dos pobres, devendo por isso ser combatida.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BIELSCHOWSKY, R.(1988) **Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro, RJ : Contraponto.

BOIANOVSKI, M. (2012) **Furtado and the Structuralist-Monetarist Debate on Economic Stabilization in Latin America**. History of Political Economy vol 44, n. 2, Summer 2012

CAMPOS, R. (1994) **A Lanterna na Popa: Memórias** Rio de Janeiro, Topbooks

COMISSÃO MISTA BRASIL-ESTADOS UNIDOS (1955). **Balço de Pagamentos**, em O OBSERVADOR ECONÔMICO E FINANCEIRO, Rio de Janeiro, Ed. Observador, nº 231, maio de 1955.

_____. (1956). **Efeitos Econômicos e Financeiros do Programa**, em O OBSERVADOR ECONÔMICO E FINANCEIRO, Rio de Janeiro, Ed. Observador, nº 240/241, fev/mar de 1956.

FURTADO, C. (1974) **O Mito do Desenvolvimento Econômico**. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

_____. (1976) **A economia latino-americana (formação histórica e problemas contemporâneos)**. São Paulo: Companhia Editora Nacional.

GRUPO MISTO BNDE-CEPAL (1957). **Análise e projeções do desenvolvimento econômico**. Rio de Janeiro: BNDE.

HARROD, R.F. (1948) **Towards a dynamic macroeconomics**.New York: Macmillan.

MAXFIELD, S. (1998). **Gatekeepers of Growth The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries** Princeton University Press

PATRÍCIO, I. (2001) **Segredo, lei e credibilidade – a prestação de contas do Banco Central do Brasil** Tese de Doutorado em Ciência Política IUPERJ

PEREIRA, B. R. (2006) **Revisão Crítica da Hipótese de Poupança Forçada para a Economia Brasileira: 1946-1964**. Dissertação de Mestrado. Niterói: UFF/Faculdade de Economia.

SARETTA, Fausto (2001) **Octávio Gouveia de Bulhões**. Revista de Estudos Avançados, vol.15, n. 41, pp111-125

SERRANO, F. (2001) **Equilíbrio Neoclássico de Mercado de Fatores: um ponto de vista Sraffiano**, *Ensaio FEE*, vol. 22, nº 1.

SIMONSEN, R. C. e GUDIN, E. (2010) **A controvérsia do Planejamento na Economia Brasileira**; Brasília: IPEA

TAVARES, Maria da Conceição (1963) **Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil**, em TAVARES, M. C. (1979) Da substituição de Importações ao capitalismo financeiro, ensaios sobre a economia brasileira, Zahar, Rio de Janeiro.

_____ (1967) **Notas sobre o problema do financiamento numa economia em desenvolvimento – o caso do Brasil**, em TAVARES, M. C. (1979) Da substituição de Importações ao capitalismo financeiro, ensaios sobre a economia brasileira, Zahar, Rio de Janeiro.

_____ & SERRA, J. (1970). **Além da estagnação**, em TAVARES, M. C. (1979) Da substituição de Importações ao capitalismo financeiro, ensaios sobre a economia brasileira, Zahar, Rio de Janeiro.

NOTAS

1 Bielschowsky (2001:1)

2 Patrício (2001)

3 Boianovsky (2012) chama a atenção para o fato de que, apesar da prioridade dada aos fatores do lado da demanda, os monetaristas na América Latina, não excluíram a pressão dos custos de fatores sobre os preços. Distingue assim o debate entre estruturalistas e monetaristas no Brasil da discussão norte americana e inglesa entre inflação “demand-pull” e “cost-push”.

4 Segundo Bielschowki (2001) Gudin foi o mais importante dos economistas neoliberais entre 1930

e 1964, exercendo grande influência teórica no seu tempo. Criou, no principal núcleo de militância intelectual dos economistas neoliberais, a Fundação Getúlio Vargas, uma divisão de pesquisas econômicas, o Instituto Brasileiro de Economia, o IBRE, juntamente com Octávio Gouveia de Bulhões. Os dois editaram a Revista Brasileira de Economia, a partir de 1948, assumindo o controle da revista Conjuntura Econômica, em 1952. Os dois autores tiveram ainda grande influência no ensino de economia no Brasil, liderando na Universidade do Brasil, a Faculdade de Economia, uma das mais importantes do país.

5 Bielschowsky (2001) mostra que Gudin também considerava corretas as idéias de Keynes para estudar os períodos de depressão.

6 Seria uma inflação causada por insuficiência de oferta, o que dá no mesmo. Magalhães (1968) resume as seguintes causas estruturais para a inflação, conforme a teoria cepalina: (i) estagnação da oferta de alimentos decorrente da estrutura fundiária que impede que a agricultura responda ao aumento da demanda resultante do desenvolvimento; (ii) insuficiência de importações; (iii) baixa taxa de formação de capital; e (iv) rigidez do sistema fiscal: quando a receita fiscal cai “o governo é obrigado a emitir com o fim de obter os recursos necessários ao atendimento da despesa pública” (Magalhães, 1968: 2214)

7 A teoria de distribuição de Cambridge surge como resposta às deficiências do modelo de crescimento de Harrod (Harrod, 1948). Este, por sua vez, tem um resultado bastante peculiar, qual seja, a inexistência de qualquer garantia de que a taxa de crescimento efetivo da economia será aquela compatível com o crescimento equilibrado; e, uma vez obtida a taxa de crescimento equilibrado, não há qualquer garantia que a economia, uma vez desviada da posição de equilíbrio, voltará a ela – pelo contrário, a economia se afasta cada vez mais, cumulativamente. A abordagem Pós-Keynesiana procurou solucionar os problemas deste modelo através da reformulação de alguns dos pressupostos, incluindo variáveis que captam o grau de utilização da capacidade instalada e a distribuição de renda da economia. No modelo de Cambridge, a distribuição de renda é a variável de ajuste. Já no assim chamado modelo de Oxford, a distribuição de renda é dada, e o grau de utilização da capacidade instalada é a variável de ajuste do modelo – aumentos ou diminuições na taxa de crescimento levariam a aumentos ou diminuições no grau de utilização da capacidade.

8 Para maiores detalhes sobre as concepções heterodoxas sobre inflação, inclusive aquelas teorias que

não recorrem necessariamente à hipótese de poupança forçada, ver Bastos (2001).

9 A teoria da distribuição de Cambridge sofreu importantes críticas dentro do próprio pensamento heterodoxo – o que significa que também a hipótese da poupança forçada foi questionada. Embora este trabalho não assumo como válida esta hipótese, entende-se que não é pertinente discuti-la em detalhes neste espaço. Para este fim, ver Pereira (2006).

10 Chamaremos assim o que seria simplesmente uma estrutura financeira inadequada.

11 A literatura pós-keynesiana tem outra solução para os problemas de insuficiência de poupança e insuficiência financeira – são os conceitos de finance e funding. A introdução do Princípio da Demanda Efetiva (doravante PDE) em substituição à Lei de Say leva ao reordenamento da relação de causalidade entre poupança e investimento – de acordo com o PDE, o aumento no investimento, componente da demanda agregada conduz ao aumento da renda e, dada a propensão marginal a poupar, leva, através da ação do multiplicador da renda, ao aumento da poupança, de modo que investimento e poupança se igualam *ex-post*. Assim, não há qualquer restrição de poupança para o processo de expansão econômica. As restrições ao crescimento podem ocorrer pela insuficiência de mecanismos que permitam a consolidação dos passivos dos empresários investidores (o funding), o que, na literatura desenvolvimentista brasileira se traduz nos problemas da insuficiência de mecanismos de financiamento de longo prazo. Note que a aceitação da hipótese de poupança forçada não é compatível com o PDE, seja porque assume que a insuficiência de poupança é um entrave ao desenvolvimento (porque provoca inflação), seja porque assume que a inflação crônica e persistente resulta do excesso de demanda.

12 As ações implementadas pelo Estado brasileiro em prol do desenvolvimento econômico foram forçadas a partir dos diagnósticos feitos no âmbito desses 2 grupos executivos de trabalho: a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, composta por técnicos brasileiros e norte-americanos, e o Grupo Misto BNDE-CEPAL, composto por técnicos brasileiros e cepalinos. Ambos os grupos foram formados na década de 1950.

13 Ver Furtado (1966) e Furtado (1968).

14 Ver Furtado (1974).

15 Outra fontes básicas de pressões inflacionárias seriam a inelasticidade da oferta de produtos agrícolas,

a inadequação da infra-estrutura (incluindo a financeira) e a inadequação do fator humano. (Furtado, 1976)

16 Escrito em parceria com José Serra.

17 Que na verdade eram intitulados “Exposição sobre o Programa de Reparcelamento Econômico”.

18 É compreensível que se queira direcionar a já insuficiente poupança para investimentos que expandam a capacidade produtiva da economia. Por outro lado, é inegável que os investimentos residenciais também constituem uma necessidade, especialmente em economias subdesenvolvidas nos moldes do Brasil nos anos 1950 (e mesmo hoje em dia). Sugerir um redirecionamento dos investimentos em imóveis para os investimentos produtivos pode ser perverso, sem que se especifique sobre que camadas sociais recairiam os ônus de tais medidas.

19 O relatório da CMBEU está supondo que a captação de poupança externa decorrente do influxo de capitais estrangeiros viria a se somar à poupança doméstica, o que permitiria a manutenção dos padrões de consumo sem sacrificá-los.

20 Isto não é mera coincidência, uma vez que Furtado participou dos trabalhos deste grupo.

21 A Exposição sobre o Programa de Reparcelamento Econômico era anual, e nele eram relatados os empréstimos do BNDE para os setores de infra-estrutura, conforme previsto no Programa. Em alguns anos (porém não em todos) dedicava-se uma seção para analisar o desempenho econômico. Era nestas ocasiões que o Banco fazia o seu diagnóstico para a inflação.