

Taxas cambiais fixas e flexíveis e a oferta de alimentos

JOÃO SAYAD *

1 — Introdução

Desde 1973, com a elevação dos *deficits* em conta corrente da balança brasileira de pagamentos, vários economistas têm proposto uma taxa de desvalorização cambial maior como a melhor política de correção destes *deficits*.¹

Os argumentos destes economistas, entretanto, são insuficientes para justificar suas propostas. O argumento pró-desvalorização cambial traz implícita a hipótese de que a desvalorização evita uma contração dos dispêndios e, portanto, do emprego na economia. Mas este resultado depende da presença de preços nominais rígidos em setores específicos da economia, ou ajustamentos mais vagarosos de certas variáveis.

Mas preços nominais rígidos ou lentidão de ajuste precisam ser justificados, quer por dificuldades de percepção do tipo “ilusão monetária”, quer pela presença de estruturas de mercado mais realistas do que as perfeitamente concorrenciais. Sob a hipótese de concorrência perfeita e ajustamento e equilíbrio instantâneos, desvalorização cambial ou contração da oferta de meios de pagamento são instrumentos perfeitamente equivalentes, e não faz sentido propor um no lugar do outro, ou vice-versa.

* Do Instituto de Pesquisas Econômicas da USP. Agradecemos as opiniões do corpo editorial desta revista a uma versão inicial deste trabalho.

¹ Ver a respeito A. C. Pastore, J. R. Mendonça de Barros e Décio Kadota, “A Teoria da Paridade do Poder de Compra, Minidesvalorizações e o Equilíbrio na Balança Comercial Brasileira”, in *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 6, n.º 2 (agosto de 1976), pp. 287-312, e Fernando Homem de Mello *et alii*, *A Agricultura e a Política Comercial Brasileira* (IPE, 1977), Monografia n.º 8.

Neste artigo discutimos estas propostas de desvalorização cambial, considerando explicitamente as estruturas de mercados dos setores da economia envolvidos numa política de desvalorização cambial. Fazemos a hipótese de que a agricultura pode ser caracterizada como uma economia clássica em pleno emprego e perfeitamente concorrencial.

A indústria, por outro lado, é modelada como uma economia keynesiana com excesso de capacidade e onde os preços são fixados independentemente da demanda, através de uma regra de *mark-up*.

Consideramos apenas estes dois setores e deixamos de lado a demanda e oferta de ativos financeiros e reais. Supomos também que o reajuste das contas internacionais envolve uma realocação de produção que se processa basicamente dentro do setor agrícola entre alimentos e produtos exportáveis. Ignoramos a alteração de produção do setor industrial entre domésticos e exportáveis por considerar que esta alteração não pode ser considerada como um resultado apenas da política cambial, tendo em vista a estrutura dos mercados de produtos industriais no Brasil e no resto do mundo. Dadas estas restrições, poderíamos dizer que a análise se limita apenas ao papel da agricultura, no curto prazo, no reajuste da situação das contas externas.

Apesar de não apresentarmos evidências empíricas sobre as hipóteses do modelo, tiramos várias conclusões de política econômica. Mostramos que uma política de desvalorização cambial associada a uma política de redução de liquidez da economia teria efeitos muito severos sobre a oferta interna de alimentos para o setor urbano, e portanto não deveria ser adotada.

O trabalho está assim organizado: na seção seguinte, apresentamos as principais hipóteses do modelo. A Seção 3 analisa os efeitos de uma desvalorização no modelo. A Seção 4 discute a política de minidesvalorizações. A Seção 5 e a seguinte discutem a melhor combinação dos instrumentos cambiais e de dispêndio, levando-se em conta a situação das contas externas e a taxa de inflação.

2 — Principais hipóteses

Supomos que a agricultura produz apenas dois produtos: \bar{S}_1 , produto de mercado interno, que são os alimentos vendidos ao setor urbano, e \bar{S}_2 , os produtos exportáveis. Existe um número muito grande de produtores que vendem produtos homogêneos \bar{S}_1 e \bar{S}_2 e por isto, supomos, não têm poder sobre o preço.

No caso do produto \bar{S}_2 , supomos que a produção brasileira é muito pequena no mercado internacional.

O produto \bar{S}_1 é vendido no mercado interno. Os custos de estocagem deste produto são muito elevados, e portanto, dada a safra, sua oferta é absolutamente inelástica.

Formalmente, supomos que:

$$\bar{S}_{1t} = S_1 (\bar{p}_{1, t-1}, \bar{p}_{2, t-1}) \quad (1)$$

$$\bar{S}_{2t} = S_2 (\bar{p}_{1, t-1}, \bar{p}_{2, t-1}) \quad (2)$$

No curto prazo, os fatores alocados no setor agrícola não podem se movimentar para o setor urbano. Portanto, p_1 e p_2 são preços nominais, sendo a oferta de produtos agrícolas independente dos preços industriais. Os sinais sobre as variáveis indicam o sinal esperado das derivadas.

A demanda de produtos agrícolas pelo setor urbano é definida como uma proporção fixa de renda do setor industrial, dada pela participação dos salários na renda deste setor, ou seja:

$$p_{1t} \bar{S}_{1t} = w_a S_3 \quad (3)$$

onde $S_3 = \bar{S}_3 p_3$ e representa o produto industrial medido em cruzeiros correntes e $w_a S_3$ a folha de salários gasta em alimentação. Não consideramos os gastos de alimentação do setor rural. \bar{S}_{1t} representa o excedente de alimentos vendido no setor urbano.

No caso do produto \bar{S}_2 , supomos que:

$$p_2 = p_2^* \cdot e \quad (4)$$

onde p_2^* representa o preço internacional e e a taxa cambial.

No setor industrial, os preços são calculados como:

$$p_3 = \alpha \bar{p}_1 + \beta e + \gamma W_I + \Pi \quad (5)$$

onde W_I representa a parte dos salários gasta com produtos industriais, ou seja, $W = W_I + w_a S_3 = W_I + W_a$, e Π a margem adicionada pelos empresários. α representa a quantidade de alimentos, β a quantidade de importações, por unidade de produto industrial, e γ o custo da mão-de-obra por unidade de produto industrial — excluindo as despesas em alimentação. O modelo tem cinco equações, cinco variáveis endógenas (\bar{S}_1 , \bar{S}_2 , p_1 , p_2 e p_3) e cinco variáveis exógenas (p_2^* , Π , W_I , e e \bar{S}_3).

Diferenciando a expressão (3) em relação ao tempo (t) e expressando-a em termos de taxas de crescimento, temos:

$$\begin{aligned} \hat{p}_{1t} &= \hat{S}_3 - \hat{S}_1 \\ \hat{p}_{1t} &= \hat{S}_3 - \eta_{11} \hat{p}_{1,t-1} - \eta_{12} \hat{p}_{2,t-1} \\ &\text{e se } \hat{p}_{1,t} = \hat{p}_{1,t-1}: \\ \hat{p}_{1t} &= \frac{1}{1 + \eta_{11}} [\hat{S}_3] - \frac{\eta_{12}}{1 + \eta_{11}} [\hat{p}_2^* + \hat{e}] \end{aligned} \quad (6)$$

onde um circunflexo sobre as variáveis representa a taxa de crescimento.

Diferenciando-se a expressão (5), obtemos a taxa de crescimento dos preços industriais, que pode ser escrita como:

$$\hat{p}_3 = a \hat{p}_1 + b \hat{e} + c \hat{W}_I + d \hat{\Pi} \quad (7)$$

onde a , b , c e d representam a participação das despesas com produtos agrícolas, importações e salários e a participação dos lucros no preço industrial p_3 .

A balança comercial desta economia em cruzeiros pode ser expressa por:

$$\begin{aligned} B &= M - X = m S_3 - \bar{S}_2 p_2 \\ \text{e } \hat{B} &= \mu \hat{S}_3 - X (1 + \eta_{22}) (\hat{p}_2^* + \hat{e}) - \eta_{21} \hat{p}_1 \end{aligned} \quad (8)$$

supondo as importações uma função linear de S_3 , $M = m S_3$.

Da forma que foi constituído, o modelo supõe que as importações são insensíveis às variações de preços relativos e que só os produtos agrícolas podem ser exportados. Ambas as hipóteses são representações estilizadas da economia brasileira, onde as importações de matérias-primas e bens de capital representam quase 2/3 do total e as exportações agrícolas representam pelo menos 60%. Se se considerar estas hipóteses muito fortes, o *deficit* da balança comercial analisado deve ser compreendido como *deficit* a ser coberto por exportações agrícolas.

Desta forma, a insensibilidade das importações a preços relativos parece ser compatível com a pauta de importações. Além disto, alterações significativas das importações geram drásticas alterações da estrutura de economia e de distribuição de renda e não podem ser consideradas como resultados de política económica de curto prazo.²

A taxa de inflação da economia é dada por:

$$\hat{p} = \theta_1 \hat{p}_1 + \theta_2 \hat{p}_2 + \theta_3 \hat{p}_3 \quad (9)$$

onde θ_1 , θ_2 e θ_3 são os pesos dos três sectores no índice geral de preços.

Este modelo gera uma inflação com variações de preços relativos,³ onde os preços dos alimentos têm um comportamento cíclico, subindo e caindo com a taxa de crescimento de renda nominal, como mostra (6).

Uma política monetária contracionista pode ser representada, neste modelo, por um corte em S_x ou em \hat{S}_x , causando, portanto, uma redução nos preços dos alimentos relativamente aos demais preços da economia. A desvalorização cambial, por outro lado, eleva ambos os preços da agricultura, como mostra (6), gerando também pressões de custo no setor industrial, sendo repassados como mostram (5) e (9).

² Ver a respeito J. Sayad, *Inflação e Agricultura*, tese de livre-docência apresentada à FEA-USP (1978), mimeo.

³ *Ibid.*

3 — Balança comercial e desvalorização

Com o modelo apresentado anteriormente, é possível discutir alguns aspectos relativos à manutenção do equilíbrio das contas internacionais da economia. Em primeiro lugar, podemos construir a balança comercial do setor agrícola, considerando-a como uma economia isolada que importa produtos industriais do setor 3 e exporta produtos para o resto do mundo. Sob estas hipóteses, a balança comercial da agricultura seria dada por:

$$B_{ca} = c(S_1p_1 + S_2p_2) - S_1p_1 - S_2p_2 = I_A - H_A = (c - 1)(S_1p_1 + S_2p_2)$$

onde c representa a propensão marginal a consumir produtos industriais por parte do setor agrícola. O excesso de importações sobre exportações da agricultura representa um excesso de dispêndio sobre a renda do setor ou a diferença entre investimentos e poupança do setor.

O setor industrial importa máquinas e equipamentos do resto do mundo e produtos agrícolas da agricultura. Assim, a balança comercial do setor industrial é dada por:

$$B_{ci} = mS_3 + AS_3 - c(S_1p_1 + S_2p_2) = I_I - H_I$$

O excesso de importações da indústria sobre as suas exportações para o setor agrícola é por definição igual a um excesso de dispêndio sobre a renda do setor industrial ou ao excesso de investimento do setor industrial sobre a poupança deste mesmo setor.

Agregando as balanças comerciais dos dois setores, obtemos a balança comercial do país, dada por:

$$B_c = (mS_3 - S_2p_2) + (AS_3 - S_1p_1) = I - H$$

onde se pode ver que o excesso de dispêndio sobre a renda, ou o excesso de investimento sobre a poupança da economia, é financiado em parte pelo resto do mundo e em parte pela agricultura. Se o mercado de bens agrícolas está sempre em equilíbrio, pelo processo

de ajustamento de preço que supomos, obtemos a expressão convencional para a balança comercial:

$$B_c = mS_3 - S_2 p_2$$

Se considerarmos a agricultura como uma economia isolada, esta será indiferente entre uma política de desvalorização cambial e uma política de contração do dispêndio, ou contração da oferta de meios de pagamentos. Este é um resultado evidente: supomos que na agricultura prevalecem preços nominais flexíveis e pleno emprego. Neste tipo de economia, uma política de contração da oferta de meios de pagamentos é exatamente equivalente a uma política de desvalorização cambial. Este é um ponto que vale a pena ser enfatizado para os autores que têm demonstrado que uma desvalorização cambial conseguiria resolver o problema de ajustamento das contas externas da economia brasileira.⁴ Mas este é um resultado que se segue logicamente da própria hipótese de estabilidade dos modelos utilizados. O que precisa ser discutido é a diferença entre os ajustes da economia obtidos através de uma contração da oferta de meios de pagamentos e compará-los com os custos associados a uma política de desvalorização cambial. Por outro lado, para que esta comparação seja possível são necessárias hipóteses explícitas sobre o processo de formação de preços em cada um dos setores envolvidos e particularmente sobre a estrutura de mercado destes setores.

Podemos analisar como a desvalorização cambial e a contração monetária afetam as principais variáveis do modelo que apresentamos.

Uma desvalorização cambial teria como efeito o aumento da produção agrícola para o mercado externo e uma elevação dos preços dos produtos agrícolas de mercado interno. Os termos de troca agricultura-indústria se elevariam, já que os alimentos e as matérias-primas têm preços, em cruzeiros, mais elevados. A indústria repassa os aumentos de custos decorrentes da elevação dos preços agrícolas e deve-se esperar uma elevação da taxa inflacionária. Se o Governo não alterar a liquidez da economia, a elevação da renda do setor

⁴ Ver Fernando Homem de Mello *et alii*, *op. cit.*, e Pastore, Barros e Kadota, *op. cit.*

agrícola gera um aumento na demanda do setor industrial e consequentemente um aumento na produção deste setor e na sua demanda de importações, o que exigiria uma desvalorização adicional. No novo equilíbrio, os resultados finais da desvalorização seriam: uma elevação dos termos de troca para a agricultura e uma redução das margens de lucro do setor industrial Π em decorrência da elevação dos custos de importação e alimentação.

No caso de uma contração da oferta de meios de pagamento, os preços agrícolas para o mercado interno cairiam, enquanto que os preços de exportação permaneceriam constantes. Os agricultores aumentariam a produção de exportáveis reduzindo a produção para o mercado interno. Os termos de troca agricultura-indústria se movimentariam desfavoravelmente à agricultura, gerando um aumento dos lucros do setor industrial e uma diminuição adicional na demanda agregada deste setor em decorrência da perda de renda do setor agrícola.

A deterioração dos termos de troca para a agricultura geraria um deslocamento de fatores para o setor industrial no longo prazo. Desta forma, a política seria inviável no longo prazo, a menos que fosse acompanhada por um processo de substituição de importações ou pelo aumento de exportações de manufaturados.

A escolha entre as duas formas de correção dependerá dos pesos que os encarregados da política econômica atribuem a cada uma das seguintes variáveis: acumulação do setor industrial, taxa de inflação e contração de investimentos do setor industrial. Alternativamente, se considerarmos os aspectos políticos, poderíamos dizer que os agricultores votariam pela política de desvalorização. Os industriais votariam, sem dúvida, pela política de contração de dispêndio. No caso de trabalhadores do setor urbano é difícil prever como reagiriam, dependendo dos efeitos da política de contração sobre o emprego e da velocidade com que as autoridades reajustassem a política salarial face a aumentos dos custos de alimentação decorrentes de uma desvalorização.

Mas não é garantido que uma desvalorização cambial permita uma contração menor do investimento e dos lucros do setor industrial, como os proponentes de uma desvalorização implicitamente assumem. A imobilidade de recursos da agricultura para a indústria

no curto prazo e a flexibilidade de seus preços nominais permitem que uma contração de dispêndio, com taxas cambiais fixas, gere uma perda de renda real para este setor e preserve o nível de lucros e investimentos do setor industrial. Obviamente, o esquema é inviável no longo prazo, e pode ser taxado de injusto no curto prazo.

4 — A política de minidesvalorização

Existem dois tipos básicos de taxas cambiais: as fixas, que congelam a relação entre preços em moeda nacional e preços internacionais e deixam todos os ajustes de balanço de pagamentos por conta de variações na política monetária e no nível doméstico de preços, e as flexíveis, que se ajustam, a cada momento, para equilibrar a balança de pagamentos, liberando a política monetária para o controle do nível de atividades domésticas.

Se fizermos a hipótese de concorrência perfeita, flexibilidade de preços nominais e inexistência de ilusão monetária, não existe nenhuma diferença entre as duas formas de reajuste da economia. Sob estas hipóteses, uma desvalorização cambial é exatamente equivalente a uma diminuição do dispêndio. Da mesma forma, se comparamos somente posições de equilíbrio estável de longo prazo em concorrência perfeita, não há diferença entre as duas formas de ajustamento da balança de pagamentos.

A escolha entre as alternativas de desvalorização e contração, portanto, depende de hipóteses realistas sobre a existência de rigidez de preços nominais, a estrutura de cada um dos setores mais diretamente afetados pela desvalorização e pela contração de dispêndio e o processo de formação de preços nestes setores.

De forma geral podemos dizer que a escolha entre taxas cambiais flexíveis e taxas fixas depende de fatores como grau de abertura da economia, mobilidade de capital e da presença de ilusão monetária ou rigidez de preços nominais.⁵

⁵ Ver Robert Mundell, *International Economics* (Nova York: The Macmillan Co., 1968), esp. Cap. 8, e Ronald I. Mackinnon, "Optimum Currency Areas", in *American Economic Review*, vol. 53, pp. 717-724.

No Brasil, tivemos uma taxa inflacionária superior a 10% nos últimos 30 anos, firmada em torno dos 20% no último quinquênio e de quase 50% nos últimos dois anos, constituindo-se este o maior enigma para analistas desta economia. Neste tipo de economia foi adotada, a partir de 1967, uma taxa cambial que permitiu uma convivência pacífica entre uma inflação interna de aproximadamente 20% e um relativo equilíbrio na balança comercial. O princípio adotado consiste simplesmente na correção da taxa cambial pela taxa de inflação interna, feita em períodos de tempo relativamente curtos, e fixado aleatoriamente, para impedir a movimentação especulativa de capitais entre dois períodos de reajustes. Formalmente, se chamarmos de \hat{e} a taxa de desvalorização cambial e de \hat{p}_d e \hat{p}_{int} as taxas de inflação interna e internacionais, respectivamente, a taxa cambial brasileira é corrigida conforme a expressão abaixo:

$$\hat{e} = \hat{p}_d - \hat{p}_{int} \quad (10)$$

Esta é sem dúvida uma forma bastante engenhosa de permitir a convivência de uma inflação interna sem problemas sérios na balança comercial. E deve se basear na hipótese de que a redução do nível de inflação doméstica a taxas menores está associada a custos bastante elevados em termos de redução de emprego, do nível de atividade e de redistribuição de renda entre os vários segmentos da sociedade.

Anteriormente a política de minidesvalorização e as taxas cambiais eram fixadas anualmente com a promessa de que a taxa interna de inflação seria reduzida a níveis praticamente nulos. Com o passar dos meses, ficava claro à maioria dos participantes da economia que a taxa estabelecida pelo Governo estava claramente se deteriorando, face à inflação doméstica, e que uma súbita desvalorização era iminente. Nesta época, antecipavam-se importações e remessas de capital estrangeiro e postergavam-se exportações e ingressos de divisas, fazendo com que o Governo fosse obrigado a desvalorizar o câmbio antes do tempo que havia planejado e por magnitude possivelmente maior do que havia planejado. A fixação de períodos de reajuste mais curtos e fixados arbitrariamente evitou este tipo de problemas.

A aplicação da regra (10) não apresenta problema algum enquanto a inflação doméstica e a do resto do mundo forem "neutras", isto é, sem drásticas alterações nos diversos preços relativos.

Quando, entretanto, a inflação é acompanhada por alterações de preços relativos, não existe garantia alguma de que a simples correção da taxa cambial pela regra (10) mantenha a remuneração real das exportações ou o custo real das importações. Assim, se os preços de importação estivessem subindo mais rapidamente do que os de exportação, a manutenção da remuneração real dos exportadores implicaria uma desvalorização maior do que a requerida para manter o custo real das importações. Além disto, pode ocorrer que a inflação do resto do mundo apresente valores diferentes quando medida em países diferentes. Mello, por exemplo, sugere que, apesar de as taxas de desvalorização cambial serem razoáveis para manter a remuneração real dos exportadores quando medimos a inflação por índices americanos, é claramente insuficiente quando consideramos como medida de inflação a inflação observada na CEE.⁶

O problema central entretanto é que a regra (10) constitui apenas um expediente para corrigir a taxa cambial de uma economia sujeita a uma inflação sem alterações de preços relativos. Quando existem mudanças nesses preços, como observamos a partir de 1973, com oscilações bruscas nos preços das matérias-primas e rápida elevação dos preços do petróleo, não fica claro como deve ser corrigida a taxa cambial. De um ponto de vista teórico, a regra de desvalorização deveria se basear na tentativa de manter constante a remuneração real das exportações, face aos preços dos alimentos no mercado interno, já que o custo das importações não altera a demanda destas, afetando apenas a formação de preços do setor industrial. Assim, a manutenção da remuneração real das exportações implicaria manter a relação p_1/p_2 constante.

A regra (10), por outro lado, implica desvalorizar apenas pela diferença entre o nível doméstico e o nível internacional de preços. Contudo, esta regra de desvalorização faz com que as exportações

⁶ Fernando H. de Mello e Maria Helena Zockun, "Exportações Agrícolas, Balança de Pagamentos e Abastecimento do Mercado Interno", in *Revista Estudos Económicos*, vol. 7, n.º 2, pp. 9-50.

se tornem menos rentáveis quando aumenta a taxa de crescimento da renda nominal, pois quando tal acontece mostramos que os preços dos alimentos crescem mais rapidamente do que os da economia em geral, como também do que a taxa cambial corrigida pela fórmula (10). E se esta fosse a regra de desvalorização adotada, o *deficit* de balanço comercial também apresentaria um comportamento cíclico crescendo e decrescendo com a renda nominal da economia.

Se a política de minidesvalorização tentasse manter a remuneração real das exportações constantes, deveria fixar a taxa cambial de forma que $\hat{p}_1 = \hat{p}_2$, isto é:

$$\hat{e} = \frac{I}{I + \eta_{11} - \eta_{12}} [\hat{S}_3 + \hat{p}_3 - \hat{p}_2^*] \quad (11)$$

Se no curto prazo os fatores empregados na agricultura são imóveis, podemos supor $\eta_{11} + \eta_{12} = 0$, e a regra de desvalorização seria dada por:

$$\hat{e} = [\hat{S}_3 + \hat{p}_3 - \hat{p}_2^*] \quad (12)$$

Na tabela a seguir apresentamos a desvalorização cambial necessária para manter a relação p_1/p_2 constante, supondo-se que p_1 possa ser medido pelo item relativo ao custo de alimentação na cidade do Rio de Janeiro, calculado pela FGV, e que p_2^* possa ser medido pelo índice de preços para o consumidor americano. É claro que, de acordo com a tabela, a taxa cambial calculada apresentará períodos de desvalorização maiores exatamente quando a renda nominal estiver se elevando, ocorrendo o inverso durante períodos de contração da renda nominal.⁷

Esta regra de desvalorização, portanto, geraria uma instabilidade bastante séria da economia e uma taxa de inflação explosiva.⁸ Isto

⁷ No longo prazo a desvalorização cambial que mantém $\frac{p_1}{p_2}$ constante é menor que no curto prazo, se $I + \eta_{11} - \eta_{12} > I$ ou $\eta_{11} > \eta_{12}$.

⁸ A desvalorização cambial pela regra (12) corresponderia à indexação dos preços agrícolas de mercado interno e das importações, ou seja, a indexação de todos os bens do modelo. Neste caso, qualquer taxa de inflação inicial gera uma inflação infinita. Ver, a respeito, W. Brainard, "Some Simple Propositions Concerning Cost Push Inflation", in *American Economic Review*, vol. 56, n.º 4 (setembro de 1966), pp. 857-867.

Desvalorização oficial e desvalorização dada pela regra (3)
Valores anuais no fim de cada trimestre

		%			
		Taxa de Crescimento do Índice de Custo de Alimentação no Rio de Janeiro	Taxa de Crescimento dos Preços para o Consumidor nos Estados Unidos	Desvalorização dada pela Regra (3)	Desvalorização Oficial
1967	1.º T.	30,48	2,66	27,82	22,41
	2.º T.	21,57	2,63	18,94	22,30
	3.º T.	17,76	2,24	15,52	22,44
	4.º T.	14,29	3,07	11,22	22,56
1968	1.º T.	9,84	4,00	5,84	18,17
	2.º T.	12,71	4,32	9,39	18,76
	3.º T.	13,49	4,39	9,10	34,84
	4.º T.	17,97	4,69	13,28	40,42
1969	1.º T.	21,64	5,09	16,55	23,49
	2.º T.	20,57	5,48	15,09	25,67
	3.º T.	25,87	5,75	20,12	13,23
	4.º T.	21,13	6,12	25,01	13,02
1970	1.º T.	26,38	6,03	20,35	11,43
	2.º T.	25,29	6,04	19,25	12,67
	3.º T.	28,80	5,65	23,24	12,81
	4.º T.	20,71	5,46	15,25	13,12
1971	1.º T.	24,27	4,75	19,70	14,69
	2.º T.	24,41	4,50	19,91	15,25
	3.º T.	18,97	4,06	14,91	16,90
	4.º T.	19,67	3,32	16,35	15,61
1972	1.º T.	18,36	3,52	14,86	14,94
	2.º T.	16,23	1,87	13,36	12,56
	3.º T.	18,12	3,24	14,88	10,06
	4.º T.	16,08	3,50	12,58	9,88
1973	1.º T.	14,53	4,69	9,83	3,68
	2.º T.	15,58	5,86	9,72	3,13
	3.º T.	12,58	7,37	5,21	2,00
	4.º T.	16,57	8,77	7,80	0,05
1974	1.º T.	29,68	10,22	19,46	7,05
	2.º T.	38,71	10,98	27,76	9,67
	3.º T.	41,96	11,93	20,08	15,11
	4.º T.	41,34	12,17	29,17	18,93
1975	1.º T.	26,44	10,33	16,11	18,99
	2.º T.	21,05	9,26	11,79	19,45
	3.º T.	25,53	7,90	17,63	18,89
	4.º T.	26,14	7,04	19,10	21,99
1976	1.º T.	39,02	6,62	32,40	24,87
	2.º T.	45,99	5,87	20,12	33,49
	3.º T.	44,19	5,47	38,72	34,59
	4.º T.	47,10	4,76	42,34	35,17

FONTE: *Conjuntura Econômica*: vol. 29, n.º 1 (janeiro de 1975); vol 30, n.º 1 (janeiro de 1976) e vol. 31, n.º 1 (janeiro de 1977).

porque exatamente no momento em que os preços agrícolas começam a gerar pressões de custos para o setor industrial, e portanto elevação na taxa de inflação, a regra de desvalorização dada por (12) geraria uma elevação ainda maior dos preços agrícolas relativamente aos preços industriais e, portanto, mais inflação, maior crescimento da renda nominal e, novamente, elevação dos preços agrícolas. A observação da tabela mostra que a desvalorização oficial não é conduzida pela tentativa de manter a remuneração das exportações, mas pela política antiinflacionária.

5 — Controle da inflação e balança comercial no curto prazo

Nesta seção trataremos dos problemas da condução de política econômica no curto prazo que decorrem do modelo que apresentamos anteriormente. Vamos supor que o Governo tenha como objetivos a manutenção de uma certa taxa de crescimento do nível geral de preços ou do índice de custo de vida e um determinado volume de *deficit* na balança comercial. Para atender a estes objetivos, o Governo conta com três instrumentos:

- a) a política monetária, que afeta a taxa de crescimento do produto industrial através de seus efeitos sobre os gastos exógenos;
- b) a política cambial, que altera a remuneração da agricultura para o mercado interno relativamente à agricultura para a exportação; e
- c) a política fiscal, representada pela redução de encargos fiscais e, portanto, pela diminuição das pressões de custos sobre o setor industrial.

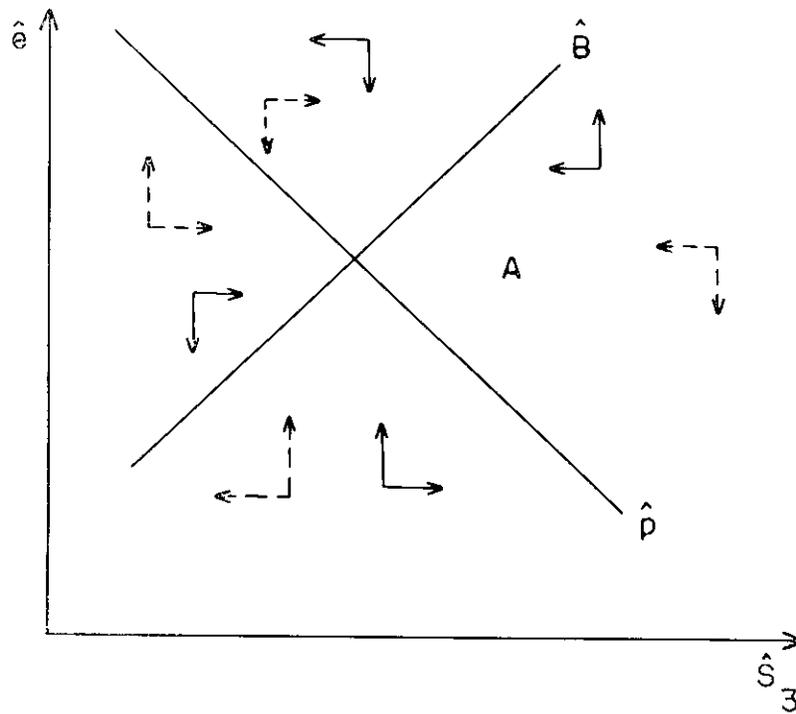
Poder-se-ia argumentar que, com dois objetivos, deveríamos nos ater a apenas dois instrumentos. Entretanto, o instrumento fiscal, conforme o definimos, tem sua utilização limitada pelo montante de encargos fiscais que recaem sobre o setor industrial, o que justifica a consideração dos três instrumentos.

No curto prazo, o reajuste depende dos instrumentos de política monetária e cambial, que discutimos nesta seção, podendo a mani-

pulação destes instrumentos levar a um reajuste mais rápido no curto prazo, mas implicar uma situação de desequilíbrio no longo prazo. Assim, uma política de contração da taxa de crescimento da oferta monetária pode levar ao equilíbrio da balança de transações correntes e a uma diminuição da taxa de inflação no curto prazo, embora no longo prazo equivalha a uma diminuição permanente das relações de troca agricultura-indústria. Portanto, trata-se de uma solução inviável que necessitaria ser complementada por medidas alternativas, como a exportação de manufaturados e a diminuição do coeficiente de importações do setor industrial.

Iniciamos a nossa discussão através da definição das taxas de câmbio fixas e flexíveis. No Gráfico 1 a seguir apresentamos as curvas \hat{B} e \hat{p} . A curva \hat{B} mostra as combinações de renda nominal

Gráfico 1



e a taxa cambial (ambas definidas em termos de taxas de crescimento) que garantem equilíbrio na balança comercial.

A curva \hat{B} é dada pela expressão (8) e tem uma inclinação positiva no plano (\hat{e}, \hat{S}_3) , pois:

$$\frac{d\hat{e}}{d\hat{S}_3} = \frac{\frac{\partial \hat{B}}{\partial \hat{S}_3}}{\frac{\partial \hat{B}}{\partial \hat{e}}} = - \frac{u + x \eta_{21}}{-x(1 + \eta_{22})} > 0$$

A curva \hat{p} é dada pela expressão (12) da mesma seção. A uma taxa de desvalorização maior, a taxa inflacionária é mantida constante se outras pressões de custo se reduzem, o que pode ser obtido através de uma redução na taxa de crescimento \hat{Z} , portanto de \hat{S}_3 e dos preços agrícolas, \hat{p} é negativamente inclinada no plano (\hat{e}, \hat{S}_3) , pois:

$$\frac{d\hat{e}}{d\hat{S}_3} = \frac{\frac{\partial \hat{p}}{\partial \hat{S}_3}}{\frac{\partial \hat{p}}{\partial \hat{e}}} = - \frac{\theta_1 \frac{1}{1 + \eta_{11}} + \theta_3 a}{\theta_1 \frac{\eta_{12}}{1 + \eta_{11}} + \theta_2 + \theta_3 b + \theta_1 \theta_3 a \frac{\eta_{12}}{1 + \eta_{11}}} < 0$$

Podemos analisar agora o problema das taxas cambiais fixas e flexíveis quando se utiliza a política monetária (\hat{Z}) e a política cambial, como no Gráfico 1. No ponto *A*, a economia tem uma taxa de inflação maior que a taxa desejada, já que este ponto está acima da curva \hat{p} . Ao mesmo tempo, como ele está abaixo da curva \hat{B} , a balança de pagamentos desta economia está apresentando uma taxa de crescimento de *deficit* maior do que a desejada pelas autoridades monetárias.

Nesta situação, as autoridades econômicas têm duas alternativas. A primeira seria desvalorizar o câmbio a uma taxa maior para aumentar as exportações e contrair a taxa de expansão monetária para controlar a inflação. Neste caso, como a taxa de desvalorização está associada à balança comercial e à política monetária ao nível de preços, dizemos que foi adotado um esquema de taxas cambiais flexíveis. As setas cheias apresentadas no gráfico indicam que neste caso o ajustamento se faria no sentido contrário ao dos ponteiros

de um relógio. A segunda alternativa seria variar a taxa de desvalorização cambial levando em conta as pressões sobre o nível geral de preços e mudar a taxa de expansão monetária considerando apenas a situação de balança de pagamentos. Neste caso, diríamos que o Governo adotou uma política de taxas cambiais fixas, já que a taxa de desvalorização está associada ao nível interno de preços e não à situação da balança comercial. No caso de taxas cambiais fixas, o ajustamento será feito de acordo com as setas pontilhadas, dando-se o ajustamento no sentido dos ponteiros de um relógio.

Como ilustração do problema que estamos tratando pode-se pensar na economia brasileira a partir de 1973, quando se observou uma elevação da inflação e a deterioração de balança comercial. O dilema da política econômica oscilava entre uma valorização cambial maior e uma política monetária neutra ou uma desvalorização cambial igual à anterior e uma política monetária contracionista.

A escolha entre estas duas alternativas depende do impacto relativo de uma contração e de uma desvalorização cambial sobre a balança comercial e sobre a taxa de inflação. Se a balança comercial for, relativamente à taxa de inflação, mais sensível à desvalorização cambial do que à contração, adota-se um regime de taxas flexíveis. Caso contrário, um regime de taxas fixas. Esta regra permite que o ajustamento seja feito sem ciclos e portanto de forma mais rápida.

Formalmente, o regime de taxas cambiais fixas será o melhor, tendo em vista conseguir um ajustamento sem ciclos se:

$$\frac{\frac{\partial B}{\partial \hat{S}_3}}{\frac{\partial \hat{B}}{\partial \hat{e}}} > \frac{\frac{\partial \hat{p}}{\partial \hat{S}_3}}{\frac{\partial \hat{p}}{\partial \hat{e}}}$$

ou seja, se:

$$\frac{u + x \eta_{21}}{+ x (I + \eta_{23})} > \frac{\theta_1 \frac{I}{I + \eta_{11}} + \theta_3 a}{\theta_1 \frac{\eta_{12}}{I + \eta_{11}} + \theta_3 + \theta_3 b + \theta_1 \theta_3 a \frac{\eta_{12}}{I + \eta_{11}}}$$

É difícil interpretar estas condições aprioristicamente. De qualquer forma, podemos dizer que um regime de taxas cambiais fixas promoverá um reajuste mais rápido do que um regime de taxas cambiais flexíveis em quatro situações: 1) quanto maior o impacto de uma desvalorização sobre a taxa de inflação, i.e. quanto maior o denominador da expressão à direita do sinal de desigualdade; 2) quanto menor a elasticidade-preço da oferta interna de alimentos, isto é, quanto menor η_{11} , maior será o denominador da expressão à direita do sinal de desigualdade; 3) quanto maior o *deficit* da balança comercial (u/x) a ser coberto por exportações agrícolas; 4) quanto menor a elasticidade-preço da oferta de exportações e quanto maior a elasticidade de substituição entre agricultura para o mercado interno e agricultura para o mercado externo.

O critério de escolha apresentado pode ser mais facilmente compreendido se supusermos que $\eta_{12} = \eta_{21} = \eta_{22} = 0$; $\eta_{11} \rightarrow \infty$. Podemos supor também que o Governo observa apenas um índice de preços do tipo disponibilidade interna e, portanto, $\theta_2 = 0$. Assim, a regra de decisão que promoverá ajuste mais rápido será a de taxas cambiais fixas se:

$$\frac{u}{x} > \frac{\theta_1 a}{\theta_1 b} = \frac{a}{b};$$

ou a de taxas flexíveis se:

$$\frac{u}{x} < \frac{\theta_1 a}{\theta_1 b} = \frac{a}{b}$$

Neste caso, o Governo deverá adotar taxas cambiais flexíveis ou fixas, dependendo da participação do setor agrícola no custo industrial a relativamente à participação das importações b .

De forma mais geral, podemos dizer que o nível de atividade do setor industrial e o nível de emprego só poderão se tornar independentes da situação das contas externas — num regime de taxas cambiais flexíveis — se: 1) aumentar a participação da agricultura e dos salários-alimentação nos custos industriais relativamente às importações; 2) aumentar a elasticidade-preço da oferta interna de alimentos (η_{11}); e 3) diminuir o *deficit* a ser coberto por exportações agrícolas.

6 — Taxas cambiais flexíveis e a oferta de alimentos

Na seção anterior discutimos o sentido das variações do equilíbrio da renda industrial e agrícola como resultado de uma política de desvalorização cambial ou uma política de contração da renda nominal. Nesta seção argumentamos que a adoção de taxas cambiais fixas e flexíveis, no Brasil, depende de uma consideração adicional com respeito à oferta de alimentos.

Segundo estimativas antigas da Fundação Getúlio Vargas, a produção anual do setor agrícola em 1974 para o mercado interno atinge o valor de Cr\$ 91,19 *per capita*, em valores de 1965/69, ou Cr\$ 1.000,00, em valores correntes (1977). Assim, uma família de cinco pessoas tem em média Cr\$ 5.000,00 por ano e Cr\$ 400,00 por mês para gastos em alimentação. Mesmo que dobrássemos este valor para medir os gastos de comercialização, o resultado final ainda seria muito baixo, embora não se possa falar de crises de fome no Brasil, como na Índia.⁹

Nesta situação é fácil compreender que as autoridades governamentais tenham como preocupação fundamental não apenas a situação da balança comercial, mas também o problema de abastecimento do setor urbano. De fato, quem já viu o funcionamento de algum gabinete ministerial sabe que as preocupações do setor governamental não se limitam a problemas sofisticados de planejamento e política monetária, mas abrangem também problemas tão prosaicos como os de uma dona-de-casa: oferta de feijão na praça do Rio de Janeiro, disponibilidade de cebola na praça de São Paulo, preços dos frangos, das hortaliças, etc.

Nesta situação, o problema de definição de taxas cambiais assume uma natureza diferente da que descrevemos na seção anterior. A questão que se coloca são os efeitos de uma desvalorização cambial sobre a oferta e os preços dos alimentos, bem como sobre a balança

⁹ Os dados são de Walter Chaves Marim, "Absorção de Mão-de-Obra e Modernização de Agricultura", in *Revista de Administração de Empresas*, vol. 16, n.º 5 (setembro/outubro de 1976), pp. 33-47.

de pagamentos. O Gráfico 2 a seguir vai permitir melhor visualização das alternativas aqui discutidas.

Vamos supor inicialmente que, além dos expedientes mais imediatos de impedir algumas exportações, como por exemplo importar esporadicamente produtos alimentares não disponíveis, o Governo também possa fazer uso de dois instrumentos de controle: a desvalorização cambial e a contração do dispêndio. Se o Governo ajustar a taxa cambial levando em conta a situação da balança de pagamentos, iremos considerar que se está num regime de taxa cambial flexível. Neste caso, o equilíbrio na oferta de alimentos deverá ser obtido através de política de controle do nível de atividade (gastos governamentais e política monetária). Se, por outro lado, o Governo utilizar a taxa cambial como instrumento de controle da oferta de alimentos e a política de dispêndio como forma de controlar a balança de pagamentos, consideraremos que estamos num regime de taxa cambial fixa.

A viabilidade e a estabilidade de cada um destes esquemas de reajuste cambial dependerão do impacto de uma contração sobre a oferta de alimentos relativamente à demanda de importações e do impacto de uma desvalorização sobre a balança comercial.

Formalmente supomos que o *deficit* previsto na oferta de alimentos expresso em quantidades é dado por:

$$A_{t+1} = \frac{W_a S_{3t+1}}{P_{1t}} - \bar{S}_{1t+1} (p_{1t-1} \cdot p_{2t})$$

$$A_{t+1} = \frac{W_a S_{3t+1}}{P_{1t+1}} - \bar{S}_{1t+1} \left(\frac{W_a S_{3t}}{S_{1t}} \cdot p_{2t} \right)$$

Supondo que a política expansionista aumenta S_{3t} , derivando a expressão acima em relação a essa variável obtemos:

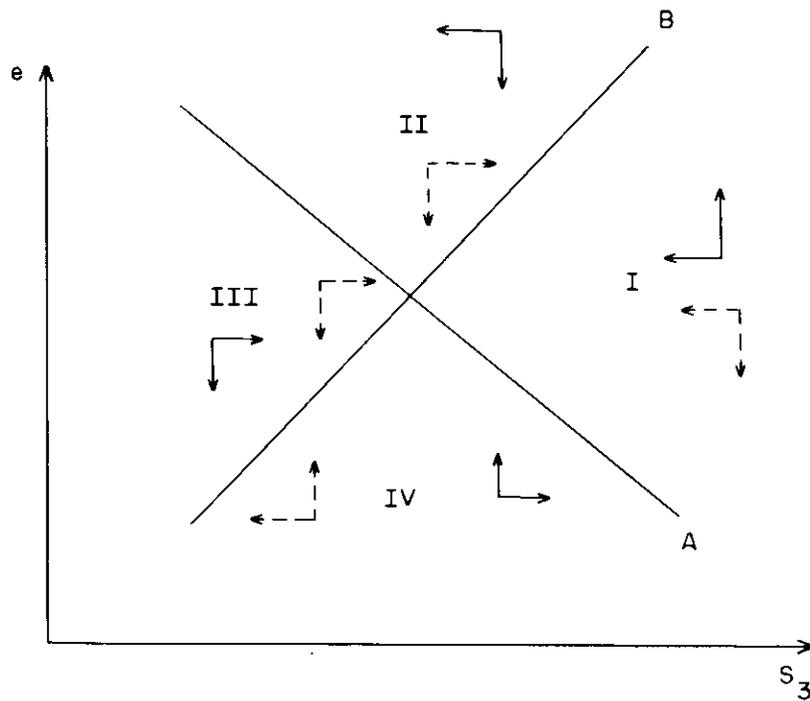
$$\frac{d_c}{dS_3} = - \frac{\frac{\partial A_{t+1}}{\partial S_{3t}}}{\frac{\partial A_{t+1}}{\partial \ell_t}} = \frac{- \frac{S_{1t}}{S_1} \frac{\partial W_a S_{3t}}{\partial S_{3t}}}{- S_{12}} = \frac{W_a}{p_1} \frac{(\eta_{11} - 1)}{- S_{12}}$$

onde S_{12} representa a derivada da oferta agrícola para o mercado interno com respeito a um aumento dos preços em cruzeiros dos

produtos exportáveis (e é negativa) e η_{II} a elasticidade-preço da oferta de alimentos com relação aos preços dos alimentos em cruzeiros. Se admitirmos que η_{II} é menor que 1, a curva A , mostrando os diversos pontos de equilíbrio na oferta de alimentos, deve ser positivamente inclinada se os dispêndios nominais em alimentos são positivamente associados com a renda nominal do setor industrial (Ver Gráfico 2).

Neste caso, poderíamos imaginar duas formas de reação das autoridades governamentais à situação de excesso de demanda de alimentos e *deficit* na balança de transações correntes. Em primeiro lugar, poderíamos imaginar que o Governo adotasse uma política de taxas cambiais flexíveis. Assim, nos quadrantes I e IV do Gráfico 2, o Governo aumentaria a taxa de desvalorização cambial, pois tem um *deficit* na balança de transações correntes, e nos quadrantes

Gráfico 2



II e *III* ele diminuiria a taxa de desvalorização cambial, pois observava-se um saldo positivo na balança comercial (setas cheias).

Se o Governo adotasse esta estratégia e ao mesmo tempo estivesse preocupado com a demanda interna de alimentos, deveria tentar controlá-la com o outro instrumento, isto é, com a política de dispêndio. Assim, nos quadrantes *I* e *II* o Governo deveria contrair o dispêndio, já que nestes existe um excesso de demanda de alimentos, ao passo que em *III* e *IV* deveria expandir o dispêndio, pois nesta situação existiria um excesso de oferta de alimentos, ou uma pressão menor neste setor.

O sentido de ajustamento seria então o indicado pelas setas (Gráfico 2), isto é, o equilíbrio seria atingido por um movimento oscilatório no sentido inverso ao dos ponteiros de um relógio.

Intuitivamente poderíamos dizer que os seguintes eventos se sucederiam. Se a situação inicial da economia fosse descrita pelo quadrante *I*, que parece caracterizar a situação atual da economia brasileira, o Governo deveria desvalorizar a uma taxa maior, para aumentar a oferta de produtos de exportação, e, em seguida, contrair o dispêndio interno. Tal desvalorização causaria um aumento imediato da oferta de exportáveis. A contração do dispêndio geraria uma queda nos preços em cruzeiros de S_1 , acentuando a queda p_1/p_2 e aumentando ainda mais a oferta de exportáveis. Rapidamente seria atingido o equilíbrio em *B*; e possivelmente a economia caminharia para o quadrante *II*, onde a balança comercial estaria em equilíbrio, ou já com algum *superavit*, e a contração do dispêndio, ainda que reduzisse os preços de mercado interno para a produção de alimentos, reduziria ainda mais rapidamente o dispêndio nominal de alimentos, fazendo com que o excesso de demanda de alimentos decrescesse.

Se o processo de ajustamento for contínuo, como estamos descrevendo, o equilíbrio será atingido sem ciclos se o impacto relativo da contração for maior no excesso de demanda de alimentos do que na balança de pagamentos, isto é, se:

$$\frac{\frac{\partial A_{t+1}}{\partial S_{2t}}}{\frac{\partial A_{t+1}}{\partial c_t}} > \frac{\frac{\partial B_t}{\partial S_{2t}}}{\frac{\partial B_t}{\partial c_t}} \text{ ou } \frac{(w_a/p_1) \eta_{11}}{S_{12}} > \frac{m}{S_2(1 + \eta_{22})}$$

Caso contrário, o ajustamento ainda seria estável, embora implicasse movimentos cíclicos em torno do equilíbrio final, sendo portanto mais lento.¹⁰

No caso de taxas cambiais fixas (setas pontilhadas), o Governo ajusta a taxa cambial levando em conta a situação da oferta interna de alimentos e ajusta o dispêndio olhando para a situação da balança comercial. Neste caso, o ajustamento se dará no sentido horário e o equilíbrio será aproximado sem oscilações cíclicas se:

$$\frac{\frac{\partial A}{\partial S_2}}{\frac{\partial A}{\partial e}} < \frac{\frac{\eta B}{\partial S_2}}{\frac{\partial B}{\partial e}} \text{ ou } \frac{w_a/p_1 (\eta_{11})}{S_{12}} < \eta_{11}$$

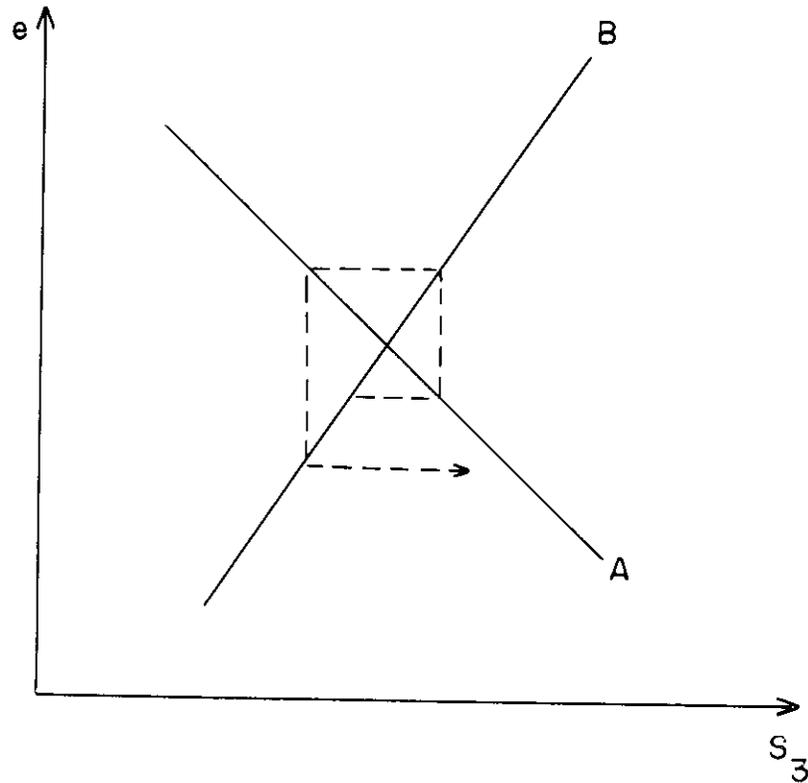
isto é, se o impacto de contração de dispêndio for maior na balança comercial, relativamente ao impacto de reajuste cambial, do que o impacto de contração de dispêndio em alimentos relativamente ao impacto da desvalorização.¹¹

No caso da oferta de alimentos como restrição à política econômica, é interessante considerar também que o ajuste da economia possa ser caracterizado como um processo discreto. Neste caso, supomos que num determinado período de tempo o Governo fixe os preços esperados para os mercados interno e externo através da política cambial e de dispêndio. Estes preços determinam a área plantada de \bar{S}_1 e \bar{S}_2 e somente numa próxima safra estas áreas poderão ser alteradas. Neste caso, a política de taxas cambiais fixas ou flexíveis pode gerar um ajustamento não convergente. No Gráfico 3 apresentamos o caso de taxas cambiais flexíveis e ajustamento não convergente indicados pela linha tracejada. Se a hipótese de ajustamento discreto for mais realista, a adoção de taxas cambiais fixas ou flexíveis dependerá das mesmas condições anteriores, para evitar um ajustamento divergente.

¹⁰ Ver Mundell, *op. cit.*

¹¹ w_a/p_1 mede quanto aumenta a quantidade de alimentos consumidos no setor urbano quando a renda nominal do setor cresce em Cr\$ 1,00.

Gráfico 3



Desta forma, se o salário-alimentação for muito baixo, como as evidências que apresentamos sugerem, o crescimento do setor industrial fica condicionado pela balança comercial, sendo que a taxa de inflação determinará a política cambial. A elevação deste salário-alimentação é que permitirá uma política monetária voltada para a taxa de inflação e a política cambial, determinada pela balança comercial.

O resultado destas duas últimas seções é fundamental do ponto de vista da condução da política econômica. Em primeiro lugar,

porque indica que, no curto prazo, é o próprio tamanho do setor agrícola, relativamente ao resto da economia, que possibilita ou impede a liberação do setor industrial da situação das contas externas e, por conseguinte, do crescimento dos países do resto do mundo. Em segundo lugar, porque aponta a necessidade de uma política explícita de redistribuição de renda e de realinhamento entre os setores industrial e agrícola. Isto porque, embora no curto prazo a adoção de taxas cambiais fixas seja a melhor alternativa, esta solução implica uma retração do setor agrícola no longo prazo e, portanto, um agravamento da situação. Em outras palavras, o que estas duas seções sugerem é que a melhor solução de curto prazo pode não combinar com a de longo prazo.

7 — A política fiscal

Nesta seção, analisamos o instrumento fiscal como forma de manter o equilíbrio na balança comercial e na taxa de inflação. Supomos que a redução dos impostos é feita de tal forma a simplesmente alterar a estrutura de financiamento dos gastos do Governo sem que se modifique a magnitude dos gastos governamentais. A alteração do total do dispêndio governamental já foi considerada quando analisamos a política monetária através de alterações em \hat{Z} . Consideramos agora apenas as variações dos impostos, que sob a hipótese de mercado que fizemos para o setor industrial representam custos para este setor e são totalmente repassados para os preços dos produtos finais.

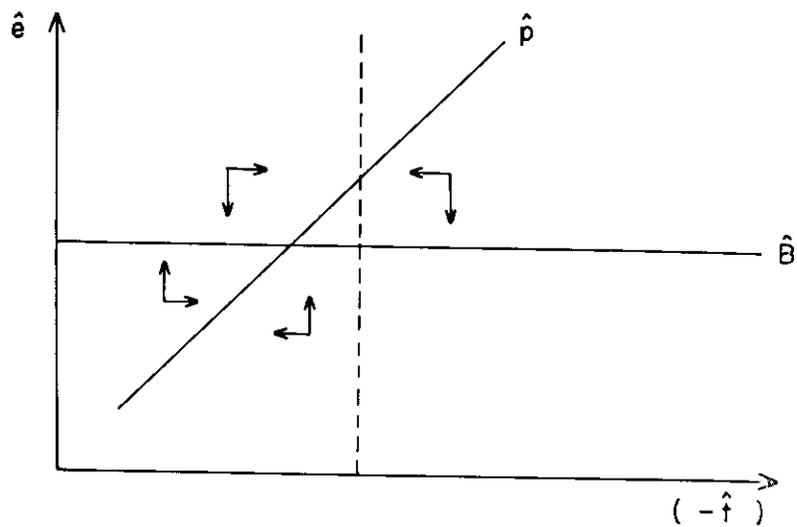
No Gráfico 1 apresentamos novamente as curvas \hat{p} e \hat{B} , embora no plano $(e, -\hat{t})$, onde $-\hat{t}$ representa as reduções nas alíquotas dos impostos que recaem sobre os preços dos produtos industriais, como o IPI, o ICM, as tarifas alfandegárias e os encargos sociais sobre a folha de pagamento, assim como as contribuições para fundos sociais, como o PIS e o PASEP.

A linha \hat{p} mostra as combinações de taxas de desvalorização cambial e redução de impostos que garante uma mesma taxa de inflação para um dado crescimento da renda nominal. É positivamente incli-

nada, pois desvalorizações cambiais maiores, acompanhadas de reduções de impostos, anulam as pressões de custos decorrentes da desvalorização e geram uma taxa de inflação igual.

A linha \hat{B} tem inclinação nula, pois a redução de impostos de que estamos tratando não altera a taxa de crescimento do produto do setor industrial, não afetando, portanto, nem a demanda de importações nem a oferta de exportações. Assim, o equilíbrio da balança comercial é compatível com qualquer taxa de redução de impostos e uma dada taxa de desvalorização cambial.

Gráfico 4



Nesta situação, a taxa de desvalorização cambial é o único instrumento disponível para correção da balança de pagamentos, enquanto que a taxa de redução de imposto se torna o único para a redução da taxa inflacionária. As setas apresentadas no Gráfico 4 indicam o sinal das variações da taxa cambial e da política de redução de impostos.

Esta solução evitaria que a correção da balança comercial implicasse elevação da taxa de inflação no caso de uma desvalorização.

O conflito existente entre a remuneração do setor agrícola e a taxa de lucros do setor industrial seria, por assim dizer, amortecido pela redução da carga tributária do Governo. Esta redução permitiria, ao mesmo tempo, manter a taxa de lucros do setor industrial e aumentar a remuneração do setor agrícola sem gerar um recrudescimento da taxa inflacionária.

Uma política deste tipo, entretanto, tem vida limitada pelo montante total de encargos fiscais que recaem sobre o setor industrial (este limite é representado no gráfico pela linha pontilhada). Uma vez atingido este limite, os problemas de política econômica voltam a ser iguais ao que discutimos na seção anterior, dependendo, portanto, da elasticidade de oferta de produtos agrícolas para o mercado interno, do salário-alimentação e, por conseguinte, da própria distribuição de renda da economia.

8 — Conclusões e sumário

Este trabalho apresenta um modelo de explicação do processo inflacionário baseado nas relações entre os setores agrícola e industrial. Mais especificamente, chamamos atenção para o crescimento da agricultura de exportação de produtos não-tradicionais e para a concorrência destas culturas com os produtos de mercado interno. Dadas estas características, o modelo apresentado enfatiza alguns aspectos do setor agrícola que se tornaram mais importantes nas últimas décadas. Nos períodos anteriores, quando as exportações se limitavam a produtos como o café, o cacau e a cana-de-açúcar, e o cultivo de alimentos era complementar e não substituto destes produtos, os problemas que discutimos eram menos importantes.

No curto prazo, a política econômica é determinada pelas características da estrutura econômica brasileira. Neste sentido, argumentamos que deveriam ser adotadas, no caso brasileiro, taxas cambiais fixas, ou seja, concluimos que as taxas cambiais deveriam ser reajustadas levando-se em conta a inflação, enquanto o nível de atividade do setor industrial deveria ser controlado observando-se a situação das contas externas.

Esta regra poderia ser alterada se o Governo usasse a política fiscal como instrumento de combate à inflação, isto é, reduzindo os encargos tributários em períodos de recrudescimento inflacionário e em período de elevação da taxa de desvalorização cambial. Esta política, entretanto, tem vida limitada, em vista do montante de encargos fiscais que recaem sobre o setor industrial.

A partir deste modelo concluímos que o Governo assumiu um comportamento indevido no tocante ao combate à inflação nos anos recentes, pois, ao invés de funcionar como um amortecedor das pressões de custo decorrentes de pressões de preços internacionais e do setor agrícola, adicionou pressões de custo através dos depósitos prévios de importação e da liberação da taxa de juros.