



# A PROBLEMÁTICA DA INFLAÇÃO E O DESEQUILÍBRIO ESTRUTURAL DE PREÇOS RELATIVOS

José Aurélio Valporto de Sá

---

Neste ensaio, o autor atribui, ao que ele denomina "Desequilíbrio Estrutural de Preços Relativos" (DEPR), o grande suporte da inflação no País.

A matéria apresenta uma síntese histórica-analítica da luta contra a inflação, a partir da década de 60, e sugere medidas destinadas a liquidar com o DEPR.

---

## INTRODUÇÃO

Os economistas possuem o laboratório prático mais caro do mundo para o estudo dos agregados macroeconômicos em que qualquer erro pode causar enorme danos à sociedade. Não obstante, o Brasil se tornou o maior desses laboratórios no final do milênio.

A seqüência de "choques" e "pacotes", os quais vivenciamos *in loco*, propiciou um fértil material para pes-

quisas, que tornou os economistas brasileiros privilegiados, pelo menos sob esse aspecto. Utilizando esse material, podemos concluir que a economia brasileira passou a ter a inflação alojada em sua estrutura e a dependência da expansão monetária para continuar funcionando. Nesse caso, as medidas contractionistas poderão nos levar a uma recessão que certamente passará para os anais da história.

À causa geradora da inflação no país chamamos de "desequilíbrio es-

trutural de preços relativos", que será explicado após breve histórico comentado pelo autor.

### ANTECEDENTES

Há muito vimos convivendo com a problemática da inflação.

Na década sessenta, o governo militar a combateu com um controle de preços e salários que surtiu efeito positivo. No entanto, o primeiro choque de oferta do petróleo fa-la-ia ressuscitar, situação agravada com o segundo choque, que elevou o incremento nos índices a 100%, em 79-80. O aumento no volume das importações, conjugado com a escassez de créditos externos, levou o País a ter dificuldades para fechar o balanço de pagamentos. Diante desse quadro, o governo implementou medidas fiscais austeras, com cortes em todos os investimentos públicos e reduzindo o prazo para recolhimento da pessoa jurídica. Essas medidas foram adotadas em 1980 junto a uma política monetária restritiva, com uma atuação bastante agressiva da autoridade monetária no mercado aberto.

Com tudo isso, era natural que a recessão viesse mas, a despeito do colapso nos investimentos e no nível de emprego, a inflação reduziu-se de apenas 110%, em 1980, para 100%, no ano seguinte.

É interessante notar que, apesar da dramática redução do nível de atividade do setor secundário, essa pequena melhoria se deveu aos preços agrícolas. Em 1982, a atividade industrial conti-

nuou despencando mas a inflação não. Ao contrário, apresentou uma pequena alta e, desta feita, o campo não colaborou.

Neste mesmo ano, estourou a crise da dívida externa. Foi feito um acordo com o FMI para o reescalonamento da dívida e um programa de ajuste, nada mais clássico. Buscava ele uma redução na demanda interna que iria restabelecer o equilíbrio interno e externo.

O fundo quis eliminar o déficit nominal do governo num prazo de dois anos, mas as metas tiveram que ser revisadas, após a maxidesvalorização cambial de 30%, em fevereiro de 1983. Entretanto, ainda assim elas se mostraram impossíveis de serem atingidas, com uma inflação de 210% neste mesmo ano.

É fácil de se entender a impossibilidade, porque o déficit, no conceito nominal, embute toda a correção monetária sobre o valor da dívida pública indexada. Assim, fica claro que, se em um determinado exercício fiscal a inflação for de, por exemplo, 300%, a erradicação do déficit nominal exigiria um superávit fiscal operacional que sustentasse a redução da dívida para 25% do seu valor real no início do exercício, dívida que fora acumulada ao longo da história.

Apesar de todo o ajuste e da virulência das medidas adotadas, a economia brasileira já começava a se mostrar insensível às políticas de restrição da demanda. Não que o nível de absorção interna não tenha caído. Ele caiu, substancialmente, e revertemos, de forma espetacular, o quadro

da nossa balança comercial. Mas os preços não se mostraram suscetíveis.

É claro que a persistência da inflação contava com a ajuda da indexação, dita inflação inercial.

Mas, conquanto a correção monetária tenha este aspecto negativo, com sua tendência a perpetuar as espetativas inflacionárias, ela é essencial para a manutenção dos preços relativos razoavelmente alinhados, sob um regime de inflação rigorosa, e funcional como técnica de gestão de conflitos distributivos, induzidos por qualquer tipo de choque inflacionário.

Vale lembrar, entretanto, que nos casos de choques adversos de oferta, os preços relativos devem assumir uma nova configuração, que se refletirá no índice de preços. Nesse caso, devemos observar que, quanto mais curtos os intervalos de indexação, menor será a mobilidade que os preços possuem entre si, pois mais rapidamente um preço reage às variações de outros. Portanto a sensibilidade inflacionária a esses choques é aumentada, uma vez que todos os agentes tenderão a manter o poder aquisitivo frente a um mercado menos ofertado. Daí um dos motivos de o governo ter arbitrado, muitas vezes, diferentes índices de reajuste, peremptoriamente em detrimento da massa salarial.

Em 1985, o País voltava a ter um presidente civil e, apesar da indefinição da política econômica nos primeiros meses de governo, a economia voltava a crescer. A situação externa também se encontrava tranqüila e o déficit fiscal operacional se apresentava praticamente nulo. Contudo a inflação

passaria dos 17% ao mês, em janeiro de 86, o que levaria ao plano Cruzado, em fevereiro do mesmo ano.

### A SUCESSÃO DE INTERVENÇÕES

O plano "Cruzado", que utilizou o chamado "choque heterodoxo", trocou a moeda, e era baseado no congelamento de preços, câmbio, salário, bem como no fim da indexação. Os heterodoxos tinham a crença de que a causa do processo inflacionário era o caráter inercial que a indexação lhe conferia.

Parece-me correto que a indexação perpetue as expectativas inflacionárias. Entretanto, erroneamente, tomaram-na como única causa da inflação, quando não passava de um coadjuvante secundário. Essa crença advinha do fato de que, sem a influência de um choque de oferta e com o déficit operacional a níveis irrisórios, não enxergavam outra causa que não fosse a inércia provocada pela indexação. E se os períodos de indexação eram curtos o suficiente para tornar a economia bem sensível aos choques adversos de oferta, eram longos o bastante para comandar uma "memória inflacionária".

Assim, as medidas adotadas acabariam com essa "memória" e com o déficit nominal, pois, sem o incremento da correção, este se tornaria virtualmente igual ao operacional, que tendia à nulidade. Restaria, então, um período de administração e realinhamento dos preços pegos no "contrapé"

pelo congelamento, após o que proceder-se-ia a liberação dos preços, uma vez que não mais haveria inércia para que a inflação voltasse.

De fato, sob uma inflação rigorosa, os preços relativos se tornam muito voláteis e, ainda que regidos pela indexação, o equilíbrio é bastante débil. Uma fotografia da economia em um determinado instante mostraria preços relativos em desequilíbrio. Os heterodoxos sabiam disso.

No entanto, a administração dos preços se mostrou muito mais complicada do que o previsto, desde os primeiros instantes do plano. O número de preços fora do lugar e as distorções pareciam muito maiores do que o esperado. Na completa impossibilidade de se verificar os custos de cada produtor, o governo centrou suas atenções nos terminais do varejo, que eram vigiados com a ajuda do exército de fiscais em que população se transformou. A idéia era forçar uma acomodação de cima para baixo na cadeia produtiva.

Simultaneamente, foram autorizados alguns aumentos de preços em segmentos em que o governo comprovou desajustes. O problema era imaginar o quanto e quantos outros agentes teriam seus custos afetados por essas autorizações. Portanto, ao ajustar um preço, vários outros poderiam desajustar-se numa cadeia imprevisível.

Não é difícil imaginar a confusão que tomou conta do sistema de preços relativos.

Não demorou para que o déficit público se mostrasse ascendente, o que, associado a uma política monetária

frouxa e a um aumento da massa salarial, provocou uma pressão de demanda. O desabastecimento veio, em parte, por causa do excesso de demanda, mas principalmente pela sonegação dos produtores, que não vinham obtendo rentabilidade.

Com o aumento da absorção interna e um câmbio já se mostrando defasado, o nível das exportações caiu drasticamente. Ao mesmo tempo as importações aumentaram e foram facilitadas, a fim de suprir o mercado interno e dissuadir os sonegadores, que não se mostraram sensíveis ao expediente. Assim, as reservas cambiais foram dilapidadas, o que levou o governo a anunciar a moratória unilateral da dívida externa, um ano após a efetivação do plano.

Em maio de 87, a inflação ultrapassou os 23% e, em junho era decretado novo congelamento. Seria o plano "Bresser".

O novo ministro procurou dotar o seu plano daquilo que os analistas econômicos acharam que faltara no anterior e que, em linhas gerais, era: uma política monetária mais restritiva, redução da massa salarial e o equilíbrio fiscal. Ele empreendeu, com sucesso, o primeiro e o segundo itens, mas fracassou no último. No final do ano, a inflação atingia o patamar de 366% e a maioria dos analistas jogava, agora, toda a culpa no déficit orçamentário.

No ano de 1988, a elevação nos índices bateu 934%, a maior da história do País até então. No início do ano seguinte, o Ministério da Fazenda, agora sob os auspícios de Maílson da Nóbrega, lançou o plano "Verão". Foi

mais um congelamento com nova troca de moeda. A política monetária foi bastante agressiva, mas o déficit público persistiu. No mesmo ano, novo recorde histórico foi alcançado: a inflação foi de 1.765%.

O período que antecedeu o plano "Collor" nos mostrou uma situação monetária *sui generis*. A moeda se encontrava com as suas três funções básicas (meio de troca, reserva de valor e meio de conta) divididas. O meio de conta era o indexador oficial diário, o BTNf. A função de reserva de valor era desempenhada pelas aplicações por um dia no mercado aberto. Ao Cruzado Novo restava a função de meio de troca. Essa divisão, aliada à falta de um ativo substituto em disponibilidade, evitou o fenômeno da hiperinflação, que ocorre quando os agentes rejeitam a moeda. Contudo, às vésperas da sucessão presidencial, pudemos notar certo descrédito em relação ao BTN e à reserva de valor proporcionada pelo *over*. Isso provocou sensível aumento na velocidade de circulação da moeda, indicando que a situação começava a ganhar contornos de hiperinflação.

A capacidade do governo de exercer a política monetária estava bastante debilitada. O compulsório médio bancário andava por volta de 70%, mas isto não tinha maior importância, uma vez que o volume dos depósitos à vista era irrisório (as contas remuneradas eram *over*), o que tornava o multiplicador bancário sem muita relevância. Na verdade, o agregado monetário corrente no país era a composição deste pequeno volume de depósitos à vista,

mais a moeda manual em poder do público e a soma dos títulos públicos e privados que estivessem lastreando todas as aplicações, menos as do setor bancário da economia, com ampla preponderância dos públicos. Como o volume de moeda manual em poder do público também era reduzido, podemos dizer que a quase totalidade do volume de transações na economia eram efetuados, em última análise, mediante a transferência de títulos do comprador para o vendedor. Portanto, era garantida a expansão desse agregado monetário, pelo menos no mesmo nível dos juros praticados. Mas os juros não podiam ser reduzidos, sob pena de perda de credibilidade da reserva de valor e as suas desastrosas consequências.

Diante dessa situação e com a inflação na casa dos 80% ao mês, foi anunciado, no dia da posse, o plano "Collor".

Desta feita, o choque aplicado foi muito mais ortodoxo que heterodoxo. Promoveu-se novo congelamento associado a violenta contração dos meios de pagamento, através da venda compulsória de um título nominativo, não endossável e de longo prazo. Mostrando falta de habilidade mercadológica, o governo deu a estes títulos o pouco sugestivo nome de "Cruzados Bloqueados". Os recursos que escaparam receberam, novamente, a denominação de Cruzeiro. Esta medida reduziu o volume dos meios de pagamento para cerca 40% do anterior. Foram, também, anunciadas medidas visando ao ajuste fiscal, muitas das

quais de efeitos colaterais questionáveis, que não vamos discutir aqui.

Percebendo a iminência de um desastre, provocado pela contração, o governo autorizou uma série de desbloqueios de recursos, a fim de aumentar a liquidez da economia.

Apesar de as conversões de cruzados em cruzeiros ter saído um pouco de controle, durante o ano de 1990, em nenhum momento houve pressão de demanda.

Contudo a inflação não tardou a resurgir. Desta vez, a culpa foi posta na quebra da safra agrícola e na crise do Golfo Pérsico, que elevou o preço do petróleo. Esta era a explicação dada pelo governo, já que sucessivos superávits fiscais eram anunciados e a política monetária, agora recuperada, praticava juros inibidores.

De fato, a economia brasileira, mais uma vez, mostrou-se extremamente sensível a choques adversos de oferta, mas estes não foram tão grandes assim, pelo contrário, bastante brandos para serem chamados de choque. Entretanto, a reação inflacionária foi mais do que proporcional, e a ministra Zélia passou a prever, constantemente, uma queda da inflação.

Mas o que ocorria era o contrário.

No início de 91, com o preço do petróleo em baixa, superávit fiscal, juros reais positivos, compressão da massa salarial, demanda em queda e preços em alta, era anunciado o plano "Collor II". Foi mais um congelamento, desta feita acompanhado por mudanças nas regras do *over* e da proibição do uso da indexação, com o fim dos indexadores oficiais.

Aproveitando o momentâneo repressamento dos preços, o Ministério da Economia foi passado para o embaixador Marcílio Marques Moreira.

Logo a inflação recrudescceu e o déficit fiscal voltou, sendo reeleito como culpado pela ascendência inflacionária.

Infelizmente, parece haver uma crença, quase axiomática, de que o déficit público é o culpado pela inflação. Segundo esta linha de raciocínio, o aumento dos preços nada mais é do que o reflexo da expansão do agregado monetário provocado pelo déficit. Quando o déficit estava "zerado" e o aumento dos preços persistia, os defensores dessa teoria argumentavam que existe um intervalo temporal entre a eliminação do déficit e o fim da inflação. Desta forma, medidas contracionistas teriam que ser mantidas durante um período recessivo, até que a inflação começasse a ceder, conjuntamente a uma retomada do crescimento da economia.

O problema é que não fazem uma previsão técnica do tamanho do intervalo temporal, e não o fazem porque não há recursos para isto. Na verdade é apenas um ato de fé, baseado em observações empíricas de ajustes anteriores, mas parecem não notar que as circunstâncias atuais da economia brasileira em muito divergem das situações em que tal tipo de política foi bem sucedida. Outros preferem ainda afirmar que a inflação persiste porque na realidade nunca houve um programa de ajuste, a despeito de todas as evidências e pondo em dúvida os números divulgados.

## **VISÃO ANALÍTICA**

A exposição que faremos daqui para diante não possui a pretensão de sepultar os preceitos monetaristas, mas sim demonstrar que sua aplicabilidade não é universal, no que tange ao combate a inflações, sendo, portanto, passível de restrições.

Procuraremos demonstrar que é possível que uma economia gere, em si mesma, uma espiral inflacionária de custos, que se forma quando os custos monetários de produção se tornam superiores à capacidade de o aparelho produtivo gerar resultados. A manutenção dessa espiral independe da expansão monetária, mas a moeda, mais ativa do que jamais imaginaram os clássicos, exerce enorme influência sobre o nível do produto real.

Como pudemos observar, há muito a economia brasileira se mostra insensível às políticas de restrição da demanda como forma de combate à inflação. As técnicas de combate baseadas no corte do componente inercial, mesmo quando aliadas a medidas contractionistas, não foram suficientes tampouco.

O ex-ministro Bresser foi um dos primeiros a advertir que o déficit público pouco tinha a ver com as raízes do processo inflacionário brasileiro. Ele culpava o conflito distributivo pela manutenção da espiral inflacionária.

O excesso de demanda durante o plano "Cruzado", mesmo que não houvesse sonegação de produtos, poderia justificar o desabastecimento. Mas, ainda assim, seria possível encontrar um posicionamento estável para

os preços relativos. A dificuldade em encontrar essa configuração, com certeza, ajudou o ex-ministro em suas convicções. Ele acreditava que existiam segmentos que estavam "abocanhando" uma fatia maior da renda nacional, em detrimento dos que não conseguiram burlar, de maneira eficaz, o congelamento e, por isto, estavam com os seus custos pressionados.

Para exemplificar o raciocínio da situação descrita, imaginemos uma economia que, em dado instante, tenha uma demanda agregada no valor de 60 u.m. Neste mesmo instante, a oferta dessa economia é composta pelos seguintes produtos: "C", n por 10 u.m.; "B", n por 15 u.m. e "A", n por 25 u.m. Esses preços e produtos se interrelacionam de todas as formas possíveis. Sendo a oferta agregada no valor de 50 u.m. e a demanda de 60 u.m., será ensejado um desabastecimento. Contudo é possível que esses preços relativos estejam perfeitamente alinhados e gerando lucros para os respectivos produtores.

Imaginemos, agora, que o produtor de "C" desrespeite o congelamento e aumente o preço de seus produtos ofertados para 20 u.m. Isso provocaria um desequilíbrio no sistema de preços relativos. Mantendo-se constantes todas as demais variáveis, "C" auferiria lucros adicionais no mesmo montante da soma da redução dos resultados dos demais produtores, que eram os únicos compradores de "C" e, provavelmente, passariam a ter prejuízos.

Todavia, não conseguimos localizar, na época, esses segmentos que deveriam estar, em dado momento, au-

ferindo ganhos tão elevados, que seriam suficientes para cobrir os custos totais e remunerar o capital produtivo do agregado.

É bem verdade que a massa salarial obteve algum ganho real durante o plano "Cruzado", mas os salários no Brasil sempre foram um dos menores custos empresariais e, com certeza, esse ganho não implicou em significativa transferência de renda. O que observamos de fato, com o plano já agonizando, foi uma completa desorganização do sistema de preços relativos, sem que houvesse segmentos, ou setores, plenamente satisfeitos.

Na realidade, embora à primeira vista a situação se assemelhasse a um conflito distributivo, uma vez que a soma das remunerações pretendidas tendesse a ser maior do que a oferta disponível, ela se diferia fundamentalmente, porque, no conflito distributivo, é possível encontrar um nível de remuneração que, embora menor do que o pretendido pelos agentes, seja capaz de cobrir todos os custos e remunerar o capital produtivo. Isso possibilitaria a existência de um ponto de equilíbrio estável para os preços relativos.

Voltando ao exemplo simplificado anterior. Podemos perceber que o produtor de "C", ao aumentar seus preços para auferir maiores lucros, instaurou um conflito distributivo, que levaria os demais produtores, pressionados por seus custos, a elevarem seus preços de forma a viabilizar economicamente suas atividades. Mas, como as perdas dos demais produtores são devidas à remuneração excessiva pretendida por "C", se somarmos os

custos dos três produtores e o dividirmos pela soma das receitas brutas, encontraremos um número menor do que a unidade, indicando que, se houver uma distribuição mais equânime das remunerações, encontraremos uma configuração para os preços relativos que permita que todos os produtores estejam ganhando. Essa configuração é potencialmente estável, sendo necessário, apenas, que os agentes se contentem com a parcela da renda do agregado que estão obtendo.

Entretanto, errou o ex-ministro, porque o que havia era uma pressão generalizada de custos, demonstrando a virtual impossibilidade de haver uma configuração relativa estável entre os preços.

Apelemos novamente para o nosso exemplo e, desta feita, suponhamos que o produtor de "C" foi forçado a elevar seus preços devido a um aumento de seus custos, que ocorreram por motivos exógenos ao pequeno modelo. Assim, ao aumentar seus preços, o produtor de "C" não teve seus lucros incrementados no mesmo montante das perdas dos demais agentes, mas estes se viriam obrigados a reajustar seus preços, o que levaria "C" a novo reajuste, pois os demais aumentos pressionaram seus custos.

Esta segunda espiral inflacionária tem em comum, com a primeira, o fato de que, em ambas, as somas das receitas totais pretendidas tende a ser maior do que a oferta disponível. Mas, nesta segunda, à soma dos custos totais, devemos incluir uma remuneração mínima para o capital que é maior do que a oferta disponível, deixando claro

que não há uma configuração para os preços onde todos estejam ganhando e, portanto, não existe a possibilidade de se encontrar uma posição relativa estável entre os preços.

### O Desequilíbrio Estrutural de Preços Relativos

O desequilíbrio do sistema de preços relativos costuma ser visto como uma das mais danosas conseqüências dos processos inflacionários. Mas, geralmente é encarado como um problema conjuntural, que seria abrandado mediante a adoção de indexadores.

Desta forma, imaginemos uma economia indexada com os seus preços relativamente equilibrados, que em um primeiro instante são: 10, 20 e 30 u.m's. Se, em um segundo instante, esses preços estiverem a 20, 40 e 60 u.m's respectivamente, então, *ceteris paribus*, os preços continuarão perfeitamente equilibrados em termos relativos, não obstante sua elevação, em termos nominais. No meio de conta proporcionado pelo indexador, eles serão os mesmos em ambos os instantes, 1, 2, e 3 índices, respectivamente, por exemplo.

Sabemos, entretanto, que há situações em que o desequilíbrio do sistema de preços relativos não é uma mera conseqüência do processo inflacionário, mas sim a sua própria causa. Fixar-nos-emos numa situação em que não há possibilidade de existir um ponto de equilíbrio para os preços relativos, devido a problemas que estão

contidos na própria estrutura econômica do agregado em questão, conferindo, a esse desequilíbrio características estruturais. Esse fenômeno ocorre quando a soma total dos custos de produção do agregado, em termos monetários, se torna maior do que o valor do produto gerado, ou seja, a parcela da renda destinada aos produtores é insuficiente para cobrir o total dos custos, sendo gerada, então, uma espiral inflacionária de custos.

Conforme vimos no final do tópico anterior, quando o produtor de "C" foi obrigado a reajustar seus preços por pressões de custos exógenas ao modelo, imediatamente afetou os custos dos demais produtores, que se viriam obrigados a reajustar seus preços, afetando novamente os custos do primeiro, que seria levado a novo reajuste e assim por diante. A esse tipo de espiral inflacionária de custos, que uma economia pode gerar em si mesma, demos o nome de "Desequilíbrio Estrutural de Preços Relativos" — que, daqui para frente, chamaremos pela sigla DEPR — porque ela provém da impossibilidade de haver equilíbrio entre os preços relativos, devido à estrutura econômica do agregado.

No caso de uma inflação desse gênero, a adoção de indexadores não abranda o problema e tende a alavancar ainda mais os índices inflacionários, pois a inexistência de um equilíbrio estável para os preços relativos independe, obviamente, do meio de conta utilizado. Se o meio de conta for um indexador, os preços vão gerar uma inflação sobre o próprio indexador. Como os indexadores costumam

ser baseados na inflação passada, haverá uma elevação maior dos índices de inflação sobre a unidade monetária corrente. Se o indexador for uma moeda estrangeira, teremos uma inflação nesta moeda, o que trará, com certeza, problemas cambiais, se o país emissor da moeda em questão não estiver vivenciando uma inflação da mesma magnitude.

Para que uma economia venha a ter seus custos de produção elevados, a ponto de ser vitimada pelo DEPR, concorrem dois fatores básicos, a saber:

- expansão do governo, de maneira incompatível, com o nível de produtividade da economia, provocando um grande efeito de "expulsão" (*crowding-out*);

- perda de produtividade, que pode ser causada por fatores internos ou externos (choques adversos de oferta de produto importado e essencial, por exemplo).

No caso do Brasil, os dois fatores concorrem simultaneamente, mas nada impede que apenas um fator gere o problema.

Vejamos, agora, as causas mais relevantes e o processo de instalação do DEPR em nosso país, começando pela perda de produtividade. Dividamos isto em tópicos.

- Podemos dizer que as perdas de produtividade da economia tiveram início com os choques do petróleo, principalmente com o segundo. Embora o petróleo hoje esteja barato, suas seqüelas permanecem. É desnecessário fazer maiores comentários sobre a importância desses acontecimentos nos

custos de produção da economia brasileira.

- Desde o final da década setenta, o país vem abandonando os investimentos em setores essenciais da estrutura econômica, situação agravada, de maneira alarmante, durante a década seguinte, e persistindo até nossos dias. Para exemplificar como esse problema afetou os custos do agregado, basta lembrar o abandono da rede de transportes intermodais do país, que lamentavelmente é predominada pelo rodoviário. A condição atual da malha rodoviária reduziu drasticamente a vida útil da frota, elevando também os custos de manutenção, o consumo de combustível, o nível de perdas no percurso, o tempo gasto no transporte e os seguros, mediante o aumento dos riscos.

Essa situação é vivida por quase todos os setores que dependem do investimento público.

- Pelo lado do investimento privado, assistimos à grande deterioração do capital fixo das empresas. Concomitantemente, tivemos alguns setores que se instalaram e cresceram, apesar de possuírem custos extremamente elevados, que eram repassados para o resto da economia. Um desses setores é o de informática, que cresceu sob a proteção governamental e tornou sobremaneira onerosa a informatização do país.

- Acontecimento de extrema relevância para a elevação dos custos da economia brasileira foi o fato de passarmos de importadores a exportadores de capital. Para se ter uma idéia, em 1982, ano em que estourou a crise

da dívida externa, ainda importamos cerca de US\$ 4 bilhões, já em 1984 estávamos enviando cerca de US\$ 12 bilhões para o exterior. Os números falam por si sós.

Vejamos agora o aumento dos custos do governo que provocou o efeito de “expulsão”. A recessão vivida pelo País na primeira metade da década passada levou o setor público, num papel paternalista, a abrigar grande número de desempregados. Isto, somado ao aumento de diversos outros custos, representou enorme ônus para o orçamento governamental, condenando, também, sua capacidade de investir. Desta forma, com suas despesas sempre ascendentes, o governo realizou diversos ajustes fiscais, invariavelmente pelo lado da receita, promovendo o *crowding-out*.

Vale lembrar que o tamanho relativo do governo em uma economia deve variar de acordo com a produtividade da mesma. Destarte, a expansão da carga tributária e dos gastos do governo, não só pode, como na maioria das vezes deve, aumentar numa taxa superior ao do crescimento da economia, quando esta ganha em produtividade. Assim, devido aos elevados ganhos de produtividade e à abundância de capital nos Estados Unidos nas décadas de 60 e 70, as corridas armamentista e espacial eram benéficas à economia americana, mas extremamente danosas à soviética, que não possuía escala para tal.

Tem o mesmo efeito que a expansão dos gastos do governo e aumento da arrecadação, a criação de novas necessidades e obrigаторiedades

como, por exemplo, a obrigação de que as indústrias instalem filtros anti-poluentes e tratem seus dejetos. Da mesma forma, essas medidas podem ser benéficas para o comportamento de economias desenvolvidas, mas, do ponto de vista estritamente econômico, contraproducentes em economias atrasadas que não possuam escala para esse empreendimento.

Procurando tornar mais claro o raciocínio empregado, imaginemos uma economia totalmente automatizada, num futuro não muito longínquo, em que as máquinas produzam todos os bens e muitos serviços sem a necessidade de operadores. Nesse caso, caberia ao governo expandir sua carga tributária — a níveis que seriam proibitivos a qualquer país hoje em dia —, fazer enormes dispêndios com pesquisas e promover investimentos que mantivessem a população empregada e a demanda inflada.

Os objetivos desta análise não é discutir a priorização dos gastos feitos pelo governo, mas demonstrar que o tamanho da carga tributária deve variar de país para país, de acordo com suas possibilidades. Uma carga tributária de, por exemplo, 35% do PIB, pode ser adequada para um país, já uma de 25% pode ser demasiado elevada para outro.

A fim de ilustrarmos o que foi dito até aqui neste tópico, saíamos de nossa economia futurista e façamos um esforço de simplificação.

Imaginemos uma ilha em que vivam duas pessoas, uma chamada governo e outra chamada empresa. A atividade econômica da ilha é baseada

na pesca. Quem faz essa atividade é a empresa, que dispense um dia inteiro para pescar 5 peixes. O consumo mínimo diário para a sobrevivência é de dois peixes por pessoa. A empresa, perdulária, consome três peixes por dia, apesar de o custo para manter o corpo funcionando ser de dois. Os outros dois peixes o governo lhe cobra a título de tributos pelo serviço de administração da ilha. Acontece que, por motivos de saúde a empresa teve o seu consumo mínimo diário elevado para três peixes por dia (perda de produtividade). Simultaneamente, o governo passou a cobrar tributos de três peixes/dia, o que elevou os custos de produção do agregado para 6 peixes/dia, enquanto a capacidade de produzir foi mantida em 5 unidades/dia. Sem uma economia monetária, e a empresa cumprindo com suas obrigações fiscais, esta estaria condenada à morte, pois só lhe sobriam dois peixes, quando sua necessidade alimentar é de três. No entanto, se houvesse na ilha uma economia monetária, a empresa aumentaria indefinidamente seus preços a fim de garantir sua sobrevivência.

Apesar dos exageros de simplificação, este exemplo é didático para mostrar como um efeito de *crowding-out*, conjugado com uma perda de produtividade, pode elevar os custos de produção para além de capacidade de gerar receitas.

Sendo este o caso da economia brasileira, o leitor pode ver como se forma o DEPR. Mas, observando o caso da ilha, que se transformou numa economia com tendências autofágicas, consumindo durante o processo produtivo

mais do que este gera, deve estar se perguntando como a economia do Brasil cresceu na última década, ainda que a taxas modestas, ao invés de entrar em um profundo processo recessivo. Acontece que, além de estarmos longe do nível de simples subsistência da ilha, vivemos em uma complexa economia monetária.

### A IMPORTÂNCIA DA MOEDA

Numa economia vitimada pelo DEPR, o tamanho da carga tributária, cobrada em unidades monetárias correntes, é demasiadamente elevado, independentemente das causas que deram origem ao problema.

Acontece que as empresas, pressionadas, repassam todos os custos para os preços e tentam embutir uma margem de lucro. Assim, o setor em conjunto, agindo num instinto de autopreservação, tenta manter para si a parcela da renda nacional que é necessária para a sua sobrevivência.

Mas, para que esta sobrevivência seja possível, é necessário que haja uma constante expansão do agregado monetário, de forma a sustentar a demanda ao nível dos, sempre crescentes, preços praticados. Por conseguinte, havendo essa expansão, é possível que as empresas venham a ter resultados positivos, gerem suas próprias poupanças e realizem inversões. Além disso, os funcionários do governo, bem como os trabalhadores das empresas, poupam, e as poupanças que se transformam em investimento planejado podem ser suficientes para proporcionar

## A PROBLEMÁTICA DA INFLAÇÃO E O DESEQUILÍBRIO ESTRUTURAL DE PREÇOS RELATIVOS

um investimento líquido que leve essa economia ao crescimento, ainda que o governo esteja com a sua capacidade de investir<sup>2</sup>condenada.

Por outro lado, medidas contracionistas em uma economia portadora do DEPR, quando não acompanhadas de uma redução do tamanho do governo, apenas reduzirão a demanda, sem em nada ajudarem a combater a espiral inflacionária de custos que mantém a elevação dos preços. Essas medidas apenas ensejariam outro tipo de desequilíbrio, o *keynesiano*, que resulta em um investimento indesejado: o acúmulo de estoques (que a princípio podem ser liquidados) e a conseqüente instalação do processo recessivo.

Nesse ponto, temos que lembrar que, durante a contração, a carga tributária continua sendo cobrada monetariamente com base nos preços correntes, que estão em contínua ascendência, sem que haja demanda que sustente o nível de atividade. A política monetária, que acompanha as medidas contracionistas praticas, então, juros que impedem qualquer elo *wickselliano* entre os setores monetário e real. Esses juros elevam, de forma substancial, o custo financeiro das empresas já pressionadas, ao passo em que represam substancial parcela do agregado monetário no sistema financeiro.

A recessão instalada nada tem de corretiva, pois os custos do aparelho produtivo não foram reduzidos e, pelo contrário, tendem a aumentar, uma vez que, com a redução da atividade econômica, o peso relativo do governo aumenta, se este não reduzir o seu tamanho absoluto, o que levaria à ne-

cessidade de nova ampliação da carga tributária.

Temos que dizer que os custos fixos da atividade empresarial passam a ser divididos por um menor número de bens ou serviços, perdendo ainda mais em economia de escala.

Como vimos, a expansão monetária é uma necessidade das economias que sofram do tipo de inflação aqui analisado. Somente assim, elas poderão manter o seu nível de atividade. A insistência em medidas contracionistas apenas poderão conduzir essas economias a uma recessão de proporções imprevisíveis.

### CONCLUSÕES

Conforme procuramos demonstrar, embora a espiral inflacionária brasileira se assemelhe a um conflito distributivo, dele se difere pelo fato de os custos de produção terem aumentado ao ponto de a renda destinada aos produtores ter se tornado menor do que os seus custos, fazendo a estrutura econômica incapaz de oferecer uma configuração relativa estável entre os preços. Isso, muito mais do que os intervalos de indexação, tornou nossa economia extremamente sensível a qualquer pequeno choque adverso de oferta, pois numa economia que já possui, em si mesma, uma espiral inflacionária de custos, qualquer adição aos custos já existentes deflagra rápida escalada dos preços.

Em uma economia que seja vítima do DEPR, o tamanho relativo do governo e da carga tributária são excessivos. Se, na mesma economia as

dimensões da carga tributária estiverem corretamente ajustadas, mas o governo continuando superdimensionado, essa economia não estaria, então, sofrendo do DEPR. Contudo, deveria vivenciar uma clássica inflação de demanda, provocada pelo déficit público financiado por expansão monetária. O receituário clássico ensina que, nesses casos, deveria ser aplicado um ajuste fiscal mediante o aumento da receita ou a redução da despesa, o que for mais "cômodo". Sabemos, entretanto, que somente através da redução da despesa o problema poderia ser resolvido, de outra forma, teríamos a substituição da inflação de demanda pelo DEPR.

No caso do Brasil, as confusões são freqüentemente alimentadas, e a visualização do DEPR dificultada, porque temos convivido com um crônico déficit público, eliminado apenas durante curtos períodos da nossa história recente. Nesses períodos, os analistas procuram encontrar as mais diversas explicações para as elevações dos preços, sem nunca terem, todavia, atentado para a existência do DEPR.

Vimos que a indexação não resolve o problema dos preços relativos e tende a alavancar ainda mais os índices inflacionários. Sobre isso, vale dizer que, sem um indexador oficial e sob uma inflação rigorosa, os agentes tendem a adotar os mais diversos indexadores extra-oficiais, o que pode levar a uma desorganização ainda maior dos preços, transformando a espiral inflacionária numa "corrida" sem parâmetros, que poderia vir a suscitar o fenômeno da hiperinflação. Dessa forma, a

adoção de um indexador oficial pode ser necessária, como paliativo, visando a dar alguma disciplina ao aumento dos preços, enquanto medidas mais concretas são tomadas.

Como sabemos que o cerne do processo inflacionário não é o déficit público, e que o aumento da receita governamental, visando ao equilíbrio fiscal, não resolve o problema, qualquer plano sério de estabilização que se faça no Brasil passa pela espinhosa tarefa política de reduzir o tamanho do governo na economia e, conseqüentemente, a carga tributária. Conjuntamente à redução dos tributos, a ainda mais difícil tarefa de recuperar a capacidade de investimentos do governo deveria ser implementada, a fim de se retomar as inversões na infra-estrutura do país, de forma a gerar ganhos de produtividade para a economia. Um acordo, favorável, no campo externo, que dê credibilidade e venha a incentivar o ingresso de capitais estrangeiros, também é essencial.

Em economia existe um fenômeno curioso. Muitas vezes, um fato econômico ocorre, simplesmente porque os agentes acreditam que irá acontecer. Esse fenômeno pode suscitar a existência de um paradoxo em economias vitimadas pelo DEPR. Um ajuste feito de forma errônea que, a princípio, poderia agravar o problema, pode, entretanto, despertar a credibilidade dos investidores internacionais. Assim, uma entrada em massa de capitais externos poderia vir a fazer com que o DEPR cessasse. Seria o típico caso do caçador que atirou no que viu e acertou no que não viu.

## A PROBLEMÁTICA DA INFLAÇÃO E O DESEQUILÍBRIO ESTRUTURAL DE PREÇOS RELATIVOS

Não devemos, porém, alimentar esperanças de que tal fenômeno ocorra no Brasil, porque o influxo de capitais externos, nos volumes necessários para uma economia do nosso porte, maior devedor do terceiro mundo e com uma estabilidade política duvidosa, é altamente improvável, para não dizer impossível.

Resta-nos a certeza de que um árduo trabalho deve ser feito.

### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Inflação Zero — Brasil, Argentina e Israel / Per-sio Arida, André Lara-Resende, Guillermo Rozenwurcel, Michael Bruno — Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986.
- Choque Heterodoxo e Transição Política sem Ruptura: Uma Abordagem Transdisciplinar / Lourdes Sola, USP, Instituto de Pesquisas Econômicas, 1988.
- The Theory of Economic Inflation / Gordon, RJ — American Economic Review, fevereiro, 1977.
- Inflation and Unemployment / Tobin, J. — American Economic Review, março, 1972.
- A Dinâmica da Inflação com Expectativas Adaptativas / Mário Henrique Simonsen — Revista Brasileira de Economia, setembro, 1981.
- Jornal do Brasil — edições de 5 de fevereiro de 1986 a 3 de março de 1991 — acervo de microfilmes da Biblioteca Nacional.

**JOSÉ AURELIO VALPORTO DE SÁ JUNIOR.** Economista, operador de pregão Sênior pela BVRJ. Foi operador de Open Market pela Padrão DTVM, gerente do departamento técnico do BFC Banco, e gerente de operações da Maxinvest Corretora de Mercadorias.