



JOULIANA JORDAN NOHARA

INFLAÇÃO - O MOMENTO BRASILEIRO

Dissertação de Mestrado apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do Título de Mestre em Administração - Área de Concentração em Economia Aplicada à Administração, do Departamento de Planejamento e Análise Econômica - PAE.

EAESP - FGV
SECRETARIA ESCOLAR DOS CEG
Em <u>26 / 02 / 89</u>
Por <u>Patricio. nº 575 / 89</u>



Fundação Getúlio Vargas
Escola de Administração
de Empresas de São Paulo
Biblioteca



521/90



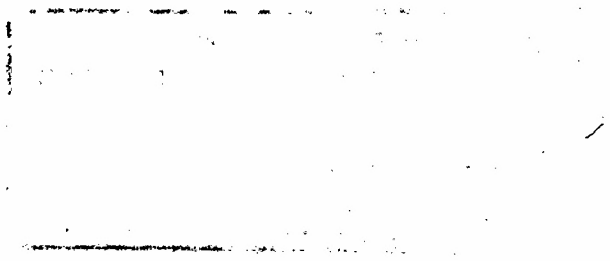
1199000521

2

(E)

Escola de Administração de Empresas de São Paulo	
Data 21-06	N.º da Chamada 336.748.22 (81) 779 i
N.º Volume 521/90	Registrado por JCR

Dis.
e.2



AGRADECIMENTO

Ao Professor Domingo Zurron Ocio. Orientador.
que me deu Confiança e Estímulo para realizar o trabalho.

São Paulo. Fevereiro de 1989. !

I N D I C E

- INTRODUÇÃO	6
- CAPÍTULO I- Teorias Sobre a Inflação	9
1. A Teoria Quantitativa da Moeda	9
1.1. Origem- Período Pré-Clássico	9
1.2. John Law	12
1.3. Período Clássico	14
1.4. As Equações Quantitativas	15
1.4.1. A Equação de Newcomb	15
1.4.2. A Equação de Fisher	16
1.4.3. A Equação de Cambridge	17
1.5. Modelo Cumulativo de WickseII	18
1.6. Teoria Quantitativa da Moeda-Friedman	20
2. Modelo Monetarista Moderno de Inflação	22 ✓
3. Escola Novoclássica (Expectativas Racionais	26
4. Endogeneidade da Moeda	29
5. Teoria de Keynes	31
5.1. Neokeynesianismo	34
5.1.1. Modelo Puro de Demanda	34
5.1.2. Modelo Puro de Inflação de Custos	35
5.1.3. Modelo Híbrido	36
6. Uma explicação Alternativa-Pós-Keynesiana	39
7. Teoria Administrativa	43
8. Teoria Estruturalista da Inflação	45 ✓
8.1. A Contribuição de Rangel	48 ✓
8.2. Teoria Neoestruturalista	49 ✓

- CAPITULO	II-Políticas de Estabilização	57
	1. Introdução	57
	2. Modelo Clássico de Economia	57
	3. O Fim do "Laissez Faire" e o Principio da Demanda Efetiva	59
	4. Neokeynesiana	64
	5. Monetarista	64 ✓
	6. Novo Clássica	66
	7. Estruturalista	66 ✓
- CAPITULO	III-1. A Inflação Brasileira e a Demanda Agregada	70
- CAPITULO	IV- Esclarecimento Sobre Algumas Causas da Atual Inflação	73
	1. Mecanismos de Auxílio à Gestão Financeira do Estado	73
	1.1. A Criação da Correção Monetária	73
	1.2. Organização do Mercado da Dívida Pública	74
	1.3. Instrumentos de Controle da Política Mo- netária - Mercado Aberto	76
	2. Fontes da Existência da Dívida Pública	79
	2.1. Política Fiscal e Creditícia	79
	2.1.1. Déficit Público	80
	2.1.2. Empresas Estatais, Dívida Externa e Déficit Público	83

2.1.3. Política de Crédito 87

3. Política de Crescimento com Dívida 91

- CAPÍTULO V-Déficit Público Corrente . Estoque da Dívida
Mobiliária Pública e a Inflação 103

1. Introdução 103

2. A Relação Base Monetária X Dívida Pública
Mobiliária 104

3. Aumento Anual do Estoque da Dívida Mobi -
liária Federal e a Receita Tributária 111

4. Correção Monetária, Dívida Pública, Mer-
cado Financeiro 115

5. Considerações Finais 122

INTRODUÇÃO

O objetivo desta monografia é formular algumas hipóteses capazes de proporcionar uma compreensão melhor do processo inflacionário em curso no país. A dinâmica da inflação está estritamente vinculada a peculiaridade institucional brasileira. Assim, as abordagens teóricas existentes tornam-se impróprias, pois não levam em consideração a estrutura social, política e institucional existente.

O enfoque escolhido não é o de entender a inflação brasileira a partir dos enfoques teóricos predominantes, mas sim de mostrar a inadequação desses enfoques a luz da realidade brasileira, isto é, o enfoque adotado está ligado em parte a teoria estruturalista.

As principais teorias existentes tratam o processo inflacionário como um desequilíbrio entre a demanda e a oferta agregadas. Com isso, as terapêuticas prescritas preconizam a redução da demanda com a qual será atingido o equilíbrio e extinta a inflação. No entanto, a inflação brasileira não está relacionada a excesso de demanda frente a um fluxo de produção insuficiente para atendê-la. Por isso a execução de políticas de estabilização que tem como objetivo a redução da demanda agregada tem produzido agravamento do quadro inflacionário.

A monografia está dividida em duas partes.

Na primeira parte enfocamos as principais abordagens teóricas sobre o fenômeno inflacionário. A ordem de apresentação das teorias não foi cronológica, mas obedeceu a analogia teórica quanto a percepção de origem da inflação.

Os enfoques sobre o fenômeno inflacionário tem sua origem no período pré-clássico, quando a economia funcionava em

regime de concorrência perfeita e a moeda utilizada era moeda-produto (ouro e prata), e sua quantidade era determinada exogenamente. Nesta economia, relacionar a quantidade da moeda ao nível geral dos preços parece fazer sentido.

O desenvolvimento do capitalismo de concorrência perfeita para o capitalismo monopolista, o abandono da moeda-produto e a sua substituição pela moeda - crédito, parece não ter diminuído a relevância da crença no mercado livre como meio mais eficaz de alocação ótima de recursos, nem a relevância da quantidade da moeda como fator chave na determinação do nível dos preços. O próprio conceito da moeda não tem tido importância, tanto que a moeda até hoje não tem conceito. Como a teoria monetarista, marcadamente predominante atualmente, tem como marco teórico as teorias pré-clássicas, consideramos relevante a inclusão dos pré-clássicos na monografia.

Para os clássicos a teoria quantitativa da moeda na sua forma incipiente parece algo não questionável. Os neoclássicos conferiram expressão algébrica à teoria quantitativa da moeda e isso justifica a sua inclusão na monografia.

O primeiro questionamento relevante e bem estruturado da teoria quantitativa da moeda temos em Keynes. A partir da sua crítica surgiram as várias escolas que abandonaram a explicação da inflação como problema predominantemente monetário.

A aplicação das teorias monetárias nos países latinoamericanos a fim de solucionar os problemas da inflação e a sua falta de êxito, deram origem a um enfoque alternativo, no qual a estrutura econômica é algo importante na construção de um modelo teórico. A inflação no enfoque estruturalista, não é um fenômeno subjacente aos setores reais da economia.

Como continuação e desenvolvimento do estruturalismo temos a escola neo-estruturalista, que tem demonstrado a ineficácia das políticas de estabilização de cunho monetarista implementadas e tem dado origem aos planos heterodoxos de estabilização implementados na Argentina e no Brasil.

No capítulo II da monografia procuramos abordar sucintamente os modelos de economia que orientam a elaboração do enfoque sobre o processo inflacionário e as políticas de estabilização baseadas nas distintas abordagens teóricas.

Na segunda parte da monografia, procuramos transpor o arcabouço teórico apresentado anteriormente para a realidade brasileira, com intuito de verificar se há especificidades próprias no país que possam confirmar a pertinência dos modelos teóricos predominantes ou demonstrar a sua impropriedade.

CAPÍTULO I

TEORIAS SOBRE A INFLAÇÃO

1 . A Teoria Quantitativa da Moeda

1.1 - Origens - Período Pré-Clássico

A importância de uma visão histórica do relacionamento entre a quantidade da moeda e o nível dos preços se justifica a partir da necessidade de uma melhor compreensão da origem desta polêmica, que acompanha o desenvolvimento da teoria econômica desde os seus primórdios. Como um marco histórico na associação do nível dos preços à quantidade da moeda, a obra do filósofo francês Jean Bodin (1530-1596), *Six Livres de la Republique*, 1576, relaciona a alta interna dos preços observada com o aumento do ouro e da prata no país. Nos séculos seguintes a elementar explicação de Bodin é reformulada, sem no entanto perder a sua essência. O relacionamento entre o acúmulo de metais preciosos e a evolução no nível dos preços, leva a questionar a concepção dos mercantilistas de que a riqueza de uma nação está relacionada com o seu estoque de metais preciosos.

Segundo Petty (1623-1687), existe a necessidade de certa medida e proporção de dinheiro para movimentar o comércio : " O dinheiro é apenas a gordura do corpo, enquanto que a sua escassez o faz ficar doente " (1). Petty não questiona a relação entre a quantidade da moeda e o nível dos preços, " Todo mundo mede as coisas pelo ouro e pela prata, mas sobretudo por esta ... finalmente, a prata difere em sua relação com as coisas por ela avaliadas,

(1) Petty, William. *Obras Econômicas*, Verbum Sapienti, tradução de Paulo de Almeida, Nova Cultural, Os Economistas, 1986, pag.91.

de acordo com o aumento ou diminuição de sua quantidade nas diversas épocas " (2), mas chama atenção sobre a importância de se calcular a proporção de dinheiro necessária " para os nossos negócios ... derivada da frequência das permutas, bem como do montante dos pagamentos " (3), idéia, que será desenvolvida posteriormente por Locke (1632-1704) em sua obra " Consequences on the Lowering of Interest and Raising the Value of Money (1691). Nesta obra, Locke argumenta, que a velocidade da circulação da moeda é um fator de suma importância na determinação do valor do dinheiro, formulando a base da teoria quantitativa da moeda.

David Hume (1711-1776) é conhecido como um dos fundadores da teoria quantitativa da moeda. A visão de Hume está baseada no fato histórico do afluxo de metais preciosos das Américas e do aumento dos preços na Europa. Para o autor, " parece ser uma máxima quase evidente por si mesma que os preços de todas as coisas dependem da proporção entre as mercadorias e o dinheiro " (4), e " É a proporção entre o dinheiro em circulação e as mercadorias no mercado que determinam os preços " (5). Hume, no entanto, notou uma evidente falta de proporcionalidade entre o aumento da moeda e o aumento dos preços: " Segundo cálculos mais exatos em toda a Europa, após levar em consideração a alteração do valor numérico ou nominal, constatou-se que os preços de todas as coisas subiram so-

(2) e (3) Petty, William. Obras Econômicas, Tratado dos Impostos e Contribuições, tradução de Luiz Henrique Lopes dos Santos, Nova Cultural, Os Economistas 1986, pag.33 e 27 respectivamente.

(4) e (5) Hume, David. Escritos sobre Economia, Tradução de Sara Albieri, Nova Cultural, Os Economistas, 1986, pag.205 e 206 respectivamente.

mente 3, ou no máximo 4 vezes, desde a descoberta das Índias Ocidentais. Mas poderia alguém afirmar que não há na Europa muito mais do que 4 vezes a moeda que havia no século XV e nos séculos anteriores ? Os espanhóis e portugueses de suas minas, os ingleses, franceses e holandeses de seu comércio africano e de seus contrabandistas nas Índias Ocidentais trazem para seus países aproximadamente 6 milhões por ano, dos quais não mais do que 1/3 vai para as Índias Orientais. Somente esta soma, em dez anos, provavelmente duplicaria a antiga reserva de dinheiro na Europa " (6), explicada por ele, pelo desenvolvimento das indústrias, produção de uma maior variedade de mercadorias, que leva a " mudança dos usos e costumes ", o que hoje significa mudança no padrão de consumo. " ... a indústria e todos os tipos de refinamento incorporam o ouro e a prata na totalidade do Estado, por menor que seja a sua quantidade; introduzem-nos em todas as veias, por assim dizer, e fazem-nos participar de todo contrato ou transação ... desse modo caem os preços de todas as coisas, ... (7). Assim, Hume além de reafirmar a idéia de que a variação na quantidade de moeda é relacionada a uma variação no nível dos preços, avança numa hipótese que integra a teoria monetária a um processo de desenvolvimento econômico. No entanto, segundo o autor " é somente durante este intervalo, ou situação intermediária, entre a aquisição do dinheiro e a alta dos preços, que a crescente quantidade de ouro e prata é favorável à indústria " (8).

Richard Cantillon (1680-1734), em seu " Essai sur la nature de Commerce en Générale " traz novas contribuições ao

(6) Hume, obra citada pag. 206 e 207.

(7) Hume, obra citada pag. 207.

(8) Hume, obra citada pag. 203.

estudo da relação da moeda com os preços. " Cantilon argumentou que um aumento na quantidade de moeda provoca um aumento na demanda de bens e um subsequente aumento nos preços ", explicou " os mecanismos por intermédio dos quais a expansão monetária gera expansão dos preços (moeda demanda preços), mostrando ainda " que os aumentos da velocidade da moeda, que Locke havia introduzido, poderiam ter o mesmo efeito que os aumentos na oferta monetária " (9). Cantilon como Hume, defendia a influência de um aumento na quantidade da moeda sobre a produção, ou, em termos atuais, o efeito não neutro da moeda a curto prazo. Os monetaristas modernos, cujo expoente principal é Milton Friedman, basearam as suas teorias nas idéias desenvolvidas por Hume e Cantilon.

1.2 - John Law

Na época pré-clássica temos a figura do John Law (1671-1729). No seu primeiro memorial apresentado no Parlamento da Escócia, em 1705, Law relaciona a quantidade da moeda não apenas como expressão dos preços, mas ao desenvolvimento econômico do país. Law não é um economista teórico. Seus interesses estão relacionados com a expansão do crédito como fator de desenvolvimento econômico. Law dá ênfase ao valor da moeda e do crédito como meio de troca que facilita e assegura a utilização da terra, do trabalho e do talento empreendedor. " O que constitui a pujança e a riqueza de uma nação é uma população numerosa e armazéns de mercadorias estrangeiras e nacionais. Os objetos dependem do comércio, e o comércio depende do numerário ... o comércio assegura a ocupação das pessoas e a circulação das mercadorias. O comer -

(9) Lopes, João do Carmo; Rosseti, José Paschoal. MOEDA E BANCO - uma introdução, 3ª Edição, Atlas, 1983, pag.130.

cio depende do dinheiro. Uma maior quantidade de dinheiro dá emprego a maior número de pessoas " (10). Law defendia também a importância da centralização e da associação do capital em sociedades por ações e o estabelecimento de Banco Nacional. Al lado dessa concepção do papel de um estado regulador: " As boas leis podem ... direcionar o dinheiro para atividades que são mais lucrativas para o país " (11). As idéias de Law sobre moeda e crédito como meios de promoção do desenvolvimento econômico são frontalmente discordantes das idéias dos mercantilistas, para os quais a moeda é sinônimo de riqueza e os problemas econômicos estão relacionados ao valor intrínseco da moeda e ao balanço de pagamento. Law criou o Banco Real da França e uma companhia de Comércio. A emissão excessiva de papel moeda sem lastro direcionada em parte para as atividades comerciais e para o financiamento da dívida do Estado (estipulada em 2 bilhões de libras) levaram os empreendimentos a falência, e, por isso, é conhecido como o " prático da inflação ". Na literatura econômica se deu maior ênfase a sua prática, que obscureceu as suas posições teóricas. A prática de Law contribuiu para o distanciamento dos clássicos em relação às suas idéias. No entanto, o desenvolvimento do capitalismo está profundamente ligado ao desenvolvimento do sistema financeiro de crédito, associação de capital em sociedades por ações e a criação de Bancos Nacionais reguladores do sistema financeiro.

(10) e (11) Anikin, A.B. Vida e Idéia dos Economistas anteriores a Marx, Edição em búlgaro, Editora Ciência e Arte, Sofia, Bulgária, 1978, pag. 100.

1.3 - Período Clássico

No começo do século XIX na Inglaterra em função da substancial inflação e do problema da balança comercial, a questão da moeda e sua relação com os preços é o centro da polêmica. Em 1727, o Banco da Inglaterra interrompe a troca de papel-moeda por moeda metálica. A libra papel invonversível tornou-se moeda efetiva até o ano de 1821 e começa a perder a sua paridade com o ouro.

Nesse panorama, Ricardo, num panfleto com o título " O Alto Preço do Ouro ": uma prova da Depreciação das Notas Bancárias (1810) ", relaciona a inflação à excessiva emissão de papel moeda inconversível, reafirmando dessa forma, o que viria a se chamar " Teoria Quantitativa da Moeda " . Ricardo não se limitou à crítica do sistema vigente, mas formulou um programa, concluído nas suas obras posteriores. As suas idéias se resumem no seguinte:

- 1 - Um sistema monetário sólido e seguro é a principal condição para o desenvolvimento econômico;
- 2 - Tal solidez é possível apenas com base no padrão ouro;
- 3 - Ouro na circulação poderá ser substituído por papel moeda;
- 4 - A emissão de dinheiro " basta que sua quantidade seja regulada de acordo com o valor do metal adotado como padrão monetário " (12).

O sistema padrão ouro foi adotado e mantido até a Primeira Guerra Mundial. Quanto a balança comercial, cujo déficit era visto como pernicioso para economia, considerando que ocasiona perda de ouro,

(12) Ricardo, David, Princípios de Economia Política e Tributação tradução de Paulo H.R. Sandroni, Victor Civita, 1982, pag . 240.

Ricardo adotou uma posição que tem como base a crença num mecanismo auto-regulador do mercado, que pode ser resumido nos seguintes termos: o aumento do ouro no país provoca a elevação dos preços, essa por sua vez induz a um aumento na importação e ao decréscimo nas exportações. O saldo negativo formado é coberto por pagamentos em ouro. A saída de ouro, concretizada pelo pagamento do saldo comercial, afeta o nível dos preços, reduzindo-os. A concepção subjacente é a de que o nível dos preços é determinado pela quantidade da moeda. Com a saída de ouro, abaixa a quantidade da moeda, a partir disso, o nível geral dos preços. Preços internos mais baixos significam aumento no preço relativo dos importados e ganho de competitividade dos produtos internos no mercado externo. O país começa a importar menos e exportar mais, com isso se restabelece o equilíbrio na balança comercial. É evidente a relação da teoria quantitativa da moeda com o nível dos preços e com o equilíbrio no balanço de pagamentos em Ricardo. A proporcionalidade entre os meios de pagamento e os preços explica o equilíbrio do balanço comercial do país.

1.4 - As Equações Quantitativas

Newcomb (1835-1909), no fim do século XIX e Fisher (1867-1947) no começo do século XX, marcam a formulação algébrica da concepção de uma relação restrita, mais ou menos estável, entre a oferta de moeda e o nível dos preços.

1.4.1 - A Equação de Newcomb

A Equação desenvolvida por Newcomb em seu "Principles of Political Economy" (1886) é a seguinte:

$$VR=KP$$

onde V é o volume da moeda; R velocidade de circulação; K número de transações reais; e P nível de preços. A equação leva conclusão de que uma variação no estoque da moeda provocaria uma variação proporcional no nível dos preços. Os níveis de K e R são estáveis.

1.4.2 - A Equação de Fisher

Influenciado pela equação de Newcomb, Fisher sintetizou a Teoria Quantitativa da Moeda da seguinte forma:

$$MV=PT$$

onde M é a quantidade da moeda;

V é a velocidade de circulação da moeda;

P é o nível geral de preços; e

T é o volume físico dos bens transacionados

Posteriormente Fisher incluiu na sua equação os depósitos à vista no sistema bancário e a sua velocidade de circulação M' e V' respectivamente e a fórmula passou a ser:

$$MV+M'V'=PT$$

O dinheiro (M) é definido por Fisher como aquilo que é "geralmente aceitável em troca de bens". O volume das transações (T) inclui todos os bens, títulos e serviços. Aqui a teoria inclui todas as transações intermediárias e finais. A velocidade das transações (V e V') definida por condições institucionais, tais como densidade da população, rapidez das comunicações, costumes comerciais, maneira de conservar e gastar o dinheiro, que não mudam com frequência, é calculada como sendo $V=E/M$, onde (E) (expenditure) é o total do dinheiro dispendido numa sociedade num

período de um ano, e pode ser considerada constante a curto prazo. Segue que o preço (considerado como média ponderada de todos os preços dos bens transacionados)" é normalmente 'único elemento absolutamente passivo na equação de troca ".

1.4.3 - A Equação de Cambridge

A Equação de Cambridge é expressa algébricamente como:

$$M=kPY$$

e é uma versão alternativa da teoria quantitativa da moeda. Aqui, como na equação de Fisher M é o estoque de moeda, P é o nível de preço e y , o produto. A principal diferença é o k , conhecida como constante marshalliana - indica a preferência pela liquidez ou a retenção da moeda como escolha racional. Na fórmula de Fisher o V varia somente a longo prazo com a mudança dos costumes, enquanto o k que é o inverso de V , pode variar a curto prazo.

k é compreendido a partir da noção de caixa ou estoque de moeda . O público recebe em intervalos regulares uma quantidade fixa de moeda que no entanto, é gasta durante o intervalo entre os recebimentos e o saldo aumenta na medida do aumento da renda. Se todos os indivíduos gastarem o seu dinheiro da mesma forma , a retenção média seria invariável, assim a fórmula de Cambridge se igualaria a fórmula de Fisher. Entretanto a própria compreensão do processo de demanda por moeda (ao invés da análise do volume das transações de Fisher) dá oportunidade para uma concepção da existência de retenção de moeda, por vários motivos, que por seu lado coloca em questão a suposição da estabilidade na velocidade da circulação e no volume das transações. Segundo Trevithick , no en -

tanto " Os teóricos de Cambridge seguiram o exemplo dado por Fisher ao supor (a) que o nível do rendimento real é determinado a longo prazo, por fatores " reais " e (b) que não é provável que o valor médio de k varie muito e médio prazo, e que as variações que se manifestam durante um período maior podem ser tidas em conta sem muita dificuldade " (13).

1.5 - Modelo Cumulativo do Wicksell

A equação quantitativa da moeda pode explicar que na economia há uma demanda estável por moeda a dado nível de preços, mas não explica o mecanismo através do qual ocorre uma expansão monetária (impulso monetário), nem a maneira pela qual este impulso gera pressão inflacionária. As origens da teoria quantitativa da moeda remontam da época em que a oferta monetária era determinada pelo fluxo de ouro e prata. Neste sentido, a oferta monetária é exógena ao sistema econômico, pois depende da produção destes metais. O mecanismo da formação dos preços era o seguinte: o ouro e a prata circulantes se confrontavam com as mercadorias à venda no mercado e esse confronto determinava o nível dos preços. No entanto, no fim do século passado, o ouro e a prata já tinham deixado de ser meios de pagamento, enquanto a teoria quantitativa da moeda " costumava ser explicada por argumentos bastante esdrúxulos. Um dos mais conhecidos se resumia no seguinte: o nível geral de preços nada mais é do que a relação entre a quantidade da moeda e de bens; portanto, se a quantidade da moeda aumenta e a de bens não varia, o quociente cresce na mesma propor -

(13) Trevithick, J.A. Inflation, Como Viver em Inflação, tradução de Álvoro de Figueiredo, Publicações Dom Quixote, Lisboa, 1981, pag. 31.

ção que o numerador " (14). A equação de Cambridge oferecia uma versão mais elaborada " a de que um aumento na quantidade de moeda levaria os indivíduos a aumentar seus gastos, e o excesso de procura provocaria a alta dos preços " (15), mas, continuava faltando explicação de como se chega na quantidade da moeda.

Wicksell (1851-1926), propõe o primeiro modelo que integra o setor " real " e monetário, e explica a influência do volume dos meios de pagamento sobre a demanda agregada. Segundo Wicksell, existe na economia uma taxa natural de juros, conceituada como aquela que mantém o sistema em equilíbrio. Por seu lado o sistema está em equilíbrio quando a poupança é igual ao investimento e os bancos em prestam exatamente o que é poupado. Se por alguma razão a taxa de juros cair abaixo da taxa de equilíbrio, aumenta a demanda por créditos pelo lado das empresas investidoras, visto que a taxa do investimento é função decrescente da taxa de juros. O desvio da taxa de juros em relação à taxa de equilíbrio é explicada pela dificuldade dos bancos a se ajustarem rapidamente as flutuações do mercado de bens e serviços, no qual se verifica a alteração na curva de poupança e do investimento. Uma taxa de juros baixa, se incentiva o investimento, desincentiva a poupança, pois esta é uma função crescente da taxa de juros. Com o aumento da demanda, os bancos expandem seus empréstimos via criação de meios de pagamento. As empresas gastarão em bens de capital um montante superior ao poupado, cabe dizer, igual ao criado pelos bancos. Forma-se um desequilíbrio entre o mercado monetário e o mercado de bens e serviços. A demanda adicional dá origem a elevação dos preços.

(14) e (15) Simonsen, Mário Henrique, Inflação-Gradualismo X Tratamento de Choque, APEC, Rio de Janeiro, 1970, pag. 65.

A pressão sobre o mercado de bens e serviços persiste enquanto a taxa de juros se mantiver abaixo da taxa natural (a de equilíbrio). O processo é cumulativo, pois a taxa de juros abaixo da taxa de equilíbrio levará a maior requisição de empréstimos para investimentos. Por outro lado, o aumento dos preços torna as empresas mais otimistas quanto à rentabilidade dos investimentos novos. As empresas procurarão novos empréstimos, se a taxa de juros permanecer abaixo do seu nível de equilíbrio.

O modelo de Wicksell não considera a importância do nível da renda sobre a poupança e considera a economia em pleno emprego. Além da integração do setor " real " ao monetário através da taxa de juros, no modelo de Wicksell temos a visão da criação de meios de pagamento pelos bancos a partir de uma demanda por crédito, e a concepção de uma taxa de juros excessivamente baixa como fator que desencadeia o processo inflacionário.

1.6 - Teoria Quantitativa da Moeda - Friedman

A suposição de que a velocidade de circulação da moeda é uma constante, visto que é determinada por fatores institucionais que variam somente a longo prazo, converteu a equação quantitativa na Teoria Quantitativa da Moeda. Friedman parte por outro caminho: a sua teoria está centrada na demanda de moeda. É a elasticidade da demanda da moeda que transforma a equação quantitativa na teoria quantitativa da moeda em Friedman. A demanda por moeda (o modelo completo poderá ser visto em Peláez e Suzigan , Economia Monetária, Atlas, São Paulo, 1978), é função: da relação riqueza não humana/riqueza total, taxa nominal esperada de rendimento da moeda, taxa nominal esperada de rendimentos em ativos com valor fixo, taxa nominal esperada de rendimento em ações,

taxa esperada nominal de rendimento de ativos reais preferenciais e outros fatores, segundo Friedman versão 1970. A própria equação se transforma em:

$$MV=Py$$

onde y é a renda real. Cabe observar que a velocidade da moeda, a rigor, não é considerada estável, mas tem uma importância menor em relação a variação na oferta monetária. Uma formulação simbólica simples de demanda de moeda, no modelo de Friedman seria a seguinte:

$$M^d = f(y_p, r)$$

onde M^d são os saldo reais de moeda;

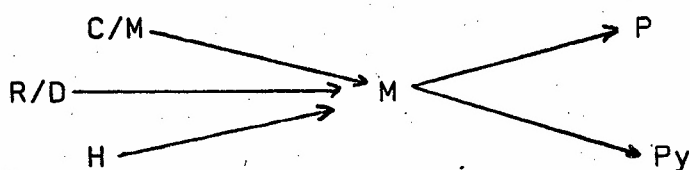
y_p a renda permanente;

r uma taxa de juros que mede o custo de oportunidade de manter moeda.

Demanda estável por moeda significa possibilidade de sua estimação econômica, suposição que leva a utilização desta previsão para a formulação de política de estabilização. O que é mais significativo é que se a demanda de moeda é uma função estável, a oferta monetária nominal varia com frequência, assim, as variações dos preços são fruto da mudança da oferta nominal da moeda. A oferta nominal da moeda poderá ser expressa como:

$$M=KH$$

onde M é o estoque nominal de moeda, K é o multiplicador da moeda e H é a base monetária. " O modelo permite a especificação de uma cadeia de casualidade unidirecional da moeda à renda nominal e os preços. A direção da casualidade se expressa da seguinte forma :



onde C é moeda em poder do público, R é o encaixe dos bancos comerciais, D são os depósitos dos bancos comerciais, P é o nível de preços e y é o produto real " (16).

O governo através de alterações na base monetária modifica a oferta monetária do sistema. As alterações na oferta por lado dos bancos depende da relação R/D, e o público poderá alterar a relação C/M. Segundo Friedman as relações C/M, R/D e H são independentes da renda nominal e dos preços, segue que as flutuações a curto prazo nos preços e na renda nominal originam-se principalmente por mudanças exógenas da oferta monetária.

Na visão Friedmaniana, fatores monetários não tem influência sobre a renda real a longo prazo.

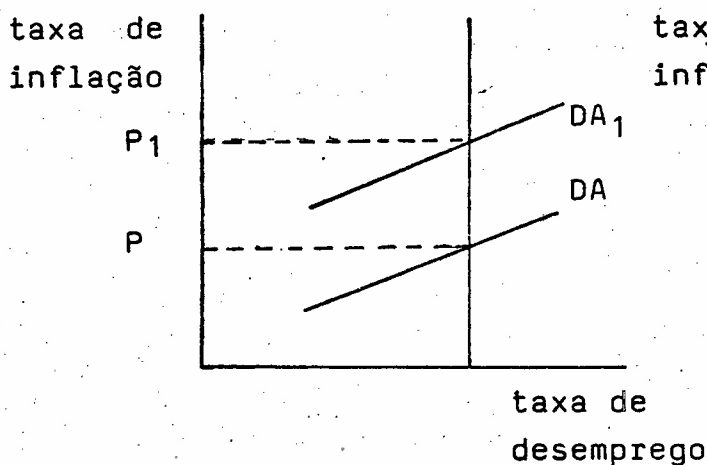
2 . Modelo Monetarista Moderno de Inflação

O modelo monetarista tenta explicar questões levantadas mas não explicadas pela convencional teoria quantitativa da moeda como: O que é impulso monetário ? Quais os seus efeitos? Impulso monetário, segundo os monetaristas, é uma expansão na oferta monetária acima da soma das taxas esperadas da inflação e do crescimento real. Segundo argumento monetarista, a ocorrência de um impulso monetário, tende a levar a um crescimento real não espe

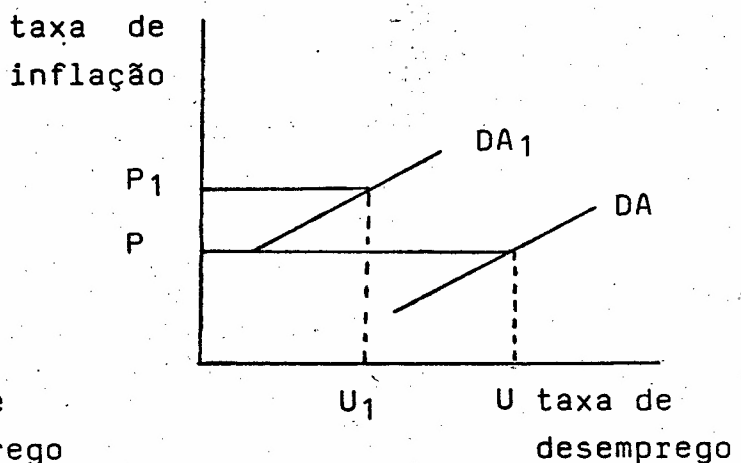
(16) Peláez, Carlos Manuel, Suzigan, Wilson. Economia Monetária, Teoria, Política e Evidência Empírica, Atlas 1978, pag. 22.

rado do produto, acompanhado por uma aceleração na taxa da inflação (a moeda não é neutra a curto prazo). O acréscimo na oferta monetária, a curto prazo será dividido entre um aumento no produto e um aumento nos preços. A moeda é considerada um bem comum regido pela lei da demanda e da oferta. Um aumento na oferta monetária leva a um aumento na demanda por bens e serviços diretamente, ou a uma elevação da oferta líquida de empréstimos no mercado financeiro, que faz baixar a taxa de juros. A redução da taxa de juros, implica em uma maior demanda no mercado de bens e serviços. Aqui temos que incluir a taxa natural de desemprego , sem a qual o produto não poderá ser constante. Segundo os monetaristas, a taxa natural de desemprego depende de características estruturais dos mercados de bens, da variabilidade da oferta e da demanda, do custo das informações sobre disponibilidade de vagas de emprego, do custo da mobilidade e outros fatores. O importante é que existe uma taxa natural de desemprego na economia compatível com a oferta e a demanda no mercado de trabalho. O " impulso monetário " se traduzirá numa demanda maior por bens e serviços , a qual levará a uma aceleração na taxa do crescimento do produto. Assim, a economia supera a sua taxa de desemprego " natural ". Configura-se uma situação de super emprego, que por sua vez indica um desequilíbrio entre a demanda e a oferta e se traduz numa aceleração na taxa da inflação através da curva de Phillips na sua versão Friedmaniana. A curva de Phillips é abordada em outra parte do trabalho. Na versão monetarista esta curva é vertical a longo prazo.

a) Monetarista



b) Neokeynesiana



- a) A curva de Phillips é vertical a longo prazo sob a suposição das expectativas adaptativas.
- b) A expansão da demanda agregada, reduz o desemprego de U para U_1 à custa de aumento da inflação.

Com uma curva de Phillips vertical a longo prazo não há escolha entre menos desemprego e mais inflação, mas entre desemprego presente e desemprego futuro. A suposição é que " a longo prazo nenhuma sociedade teria como escapar à sua taxa natural de desemprego, isto é, aquela que se verifica se a taxa efetiva da inflação se igualasse a esperada " (17). Tendo em vista a maior demanda por moeda provocada pela aceleração da inflação, mantida constante a taxa de expansão monetária, o aumento na taxa de inflação faz com que se desacelere a taxa de crescimento do superemprego. A taxa de inflação continua crescendo, a taxa de crescimento do produto se reduz, voltando a seu valor inicial, enquanto a taxa de inflação registra um aumento na sua magnitude

(7) Simonsen, M.H. Dinâmica Macroeconômica, McGraw-Hill do Brasil, São Paulo 1983, pag. 279.

igual ao incremento inicial não esperado na taxa da oferta monetária. Em outras palavras, o aumento na qualidade da moeda se transfere integralmente aos preços. Voltamos a taxa "natural" de desemprego da economia e a um nível de preços mais alto.

Segundo Trevithick, só pode-se atingir um nível superior ao do desemprego natural " na medida em que empresários e trabalhadores, vítimas de confusão, cometem erros contrários no que diz respeito ao comportamento da taxa de salário real. Mais especificamente, os empresários tem de pensar que a taxa de salário real diminui, sendo com isso induzidos a recrutar mais trabalhadores, ao mesmo tempo que os trabalhadores tem que pensar que a taxa de salário real aumentou, o que os induz a oferecer mais trabalho... No entanto, com a passagem do tempo, tanto os empresários como os trabalhadores irão compreendendo que interpretaram mal os sinais de mercado. Assim que isto acontecer, os empresários deixarão de desejar recrutar mais trabalhadores, e os trabalhadores deixarão de estar dispostos a oferecer horas-homens adicionais: a procura e a oferta de trabalho diminuirão... Por outro lado, se os trabalhadores e os empresários não lerem assim erradamente os sinais de mercado, a taxa de desemprego nunca poderá descer para menos da taxa natural " (18). E quando Friedman afirma que " Só as surpresas contam ", significa que o governo conseguindo confundir o setor privado, cria-se a possibilidade de alterar variáveis reais por meio de política de gestão da procura.

A inflação persistente influi sobre os agentes econômicos de tal forma que estes formam expectativas sobre a sua continuação.

(18) Trevithick, J.A. obra citada pag. 86-87.

As expectativas neste modelo são adaptativas, compostas de tal maneira que somam uma média ponderada de ocorrência passadas a um termo de correção definido pela fração de erro cometido no período anterior.

3 . Escola Novoclássica (Expectativas Racionais)

" Enquanto disciplina acadêmica e profissional, a economia convive com uma contradição interna fundamental; o que é ensinado em microeconomia convencional é incompatível com o que é ensinado na macroeconomia. Na primeira, cada mercado é um mercado do tipo " leilão de preços ", que se ajusta por lances competitivos num quadro de oferta e demanda. Em conseqüências, qualquer mercado está sempre em equilíbrio, não havendo participantes insatisfeitos, e cada indivíduo é um maximizador em suas decisões de consumo e produção. Macroeconomia por outro lado, é basicamente o estudo de mercados que não se ajustam e não estão em equilíbrio" (19). Esta conclusão tem levado a repensar os fenômenos macroeconômicos através de um estudo dos microfundamentos das principais contribuições à análise econômica.

A origem da escola novoclássica está relacionada com a tentativa de repensar a macroeconomia através dos microfundamentos neoclássicos. O pressuposto básico que fundamenta a teoria novoclássica é o da racionalidade dos agentes econômicos ".

(19) Thurow, 1983, pag. 4 , citado por Kandir, Antonio. Inflação Acelerada, Tese de Doutorado, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, 1988, pag. 57-58.

As expectativas racionais também assumem que os tomadores de decisões individuais aprendem racionalmente e não adaptativamente. Isso significa que eles não mudam gradualmente seu comportamento em resposta à novas peças de informação em circunstâncias diferentes, mas sim adotam rápida e descontinuamente novas regras de decisão. Assume-se que os agentes econômicos olham para o futuro mais do que para o passado sua experiência ao tomarem decisões. A ênfase sobre comportamento racional, como oposto ao adaptativo, parte da idéia de que o homem, sendo animal que pensa, tenta aprender com seu passado e não repete seus erros. O comportamento algumas vezes tem que mudar rápida e descontinuamente. Assim qualquer teoria que assume somente expectativas adaptativas é obviamente errada " (20). O modelo novoclássico parte do equilíbrio, ao contrário do modelo clássico, os agentes econômicos não tem informação perfeita, mas informação disponível. Por isso, enquanto para " os clássicos existe uma única solução possível para o sistema, para os novoclássicos existem diversos equilíbrios possíveis dependendo do conjunto de " informações disponíveis " (21).

O modelo novoclássico tem como pontos básicos além da idéia da racionalidade dos agentes econômicos a concepção da repetitividade do processo econômico. Graças a repetitividade, os agentes econômicos, sendo racionais, se aproximam do modelo correto de estrutura econômica.

As implicações, para o alcance de uma política econômica são seguintes: os agentes econômicos sabem o que os tomadores de decisão política irão fazer e se antecipam às decisões anulando a efetividade da política econômica. " Consequentemente, a

(20) Thurow, 1984, p.156, na tese citada de Kandir, A. pag. 59.

política econômica, para ter efeito real, tem que ser aleatória. Somente um choque estocástico pode surpreender os agentes econômicos, levando-os a erros de previsão e, por conseguinte, à variações em relação ao equilíbrio anterior. A partir dessa concepção, a teoria novoclássica chega às seguintes conclusões: as variações do produto e do emprego devem ser entendidas como variações de caráter estocástico, produzíveis apenas por deficiência no sistema de informações ou diretamente por choques aleatórios " (22).

Para uma teoria sobre a inflação na economia novoclássica, os agentes econômicos percebendo que o governo por alguma razão, vai mudar o ritmo de expansão monetária, concretizam a aceleração inflacionária esperada por esse aumento. " A taxa de inflação racionalmente esperada é, portanto, a diferença entre o comportamento sistemático da taxa de crescimento da oferta monetária... e a taxa tendencial do crescimento econômico... Um aumento na taxa esperada da oferta monetária conduz imediatamente a um aumento na taxa esperada de inflação " (23).

É o fim da neutralidade da moeda a curto prazo. Os preços são função da expansão da oferta monetária subtraída a taxa de crescimento real do produto. A política governamental ativa é inócua. Interessante é a resposta do T. Sargent, um dos principais expoentes da nova economia clássica, sobre a neutralidade da moeda: " A proposição da neutralidade foi um elemento importante no meu trabalho seis ou sete anos atrás, mas não o é mais... Algumas pessoas, porém, levaram aquele modelo a sério.

(21) e (22) Kandir, A, tese citada pag. 61 e 63 respectivamente.

(23) Frisch, 1983, pp.134-135, Kandir A. na tese citada, pag.66.

Portanto, levaram mais a sério a proposição da neutralidade do que nós mesmos fizemos " (24). Essa resposta se justifica a partir da crítica de Tobin - nekeynesiano - sobre as conclusões decorrentes do modelo novoclássico, principalmente no que se refere a inocuidade de uma política governamental direcionada a suavizar as oscilações inerentes ao sistema capitalista.

" A visão de que o sistema de mercado possui, para situações imutáveis dos instrumentos de política governamental, fortes mecanismos auto-ajustadores, que asseguram a estabilidade de seu equilíbrio de pleno emprego, não é suportada nem pela teoria, nem pela longa história de flutuações econômicas do capitalismo. É óbvio que as políticas do governo podem ser uma fonte de instabilidade... Que sejam a única fonte de choques de um mecanismo intrinsecamente instável, é uma proposição que poderia ser seriamente adiantada apenas por pessoas com uma fé extravagante em seus próprios modelos abstratos e com amnésia histórica " (25).

4 . Endogeneidade da Moeda

O surgimento da teoria quantitativa da moeda está relacionado à existência de moeda-produto, (ouro e prata), cuja quantidade depende de fatores externos à economia, tais como: descobrimentos de novas fontes (minas), aumento da produtividade das fontes já existentes e pilhagens. Neste sentido a oferta monetária poderá ser considerada exógena ao sistema. A questão é se o mesmo raciocínio poderá ser aplicado numa economia na qual a moeda

(24) Klammer, Aryo, *Conversa com Economistas*, Pioneira, São Paulo, 1988, p. 71.

(25) Tobin, James, *Acumulação de Ativos e Atividade Econômica*, Vertice, São Paulo, 1987, p. 48.

produto foi substituída pela moeda crédito.

Podemos ver em Wicksell uma explicação embrionária da criação de créditos pelos bancos a partir das necessidades de investimento das empresas. Ignácio Rangel, no seu livro " A Inflação Brasileira ", oferece uma explicação convincente sobre a criação de crédito pelos bancos. Partindo de uma retenção dos estoques, por lado da empresa, " cresce o realizável da firma, a custa do seu disponível, isto é, da caixa e dos depósitos bancários. A empresa reage, recorrendo ao sistema bancário, para reestabelecer o seu disponível, e o banqueiro não vê nenhuma razão para recusar a socorrer a firma, tanto mais quanto seu realizável, inflado pelos estoques adicionais, responde, na análise contábil corrente, por um elevado índice de solvabilidade " (26). Esse processo gerará desequilíbrio de caixa do sistema bancário, e em última análise o governo vai emitir. O governo tem papel passivo " apenas presta-se a fazer o serviço que dele exige, através do mecanismo descrito, o sistema econômico " (27). Deste modo a inflação " tem origem no bojo da economia, por efeito de movimentos autônomos da empresa privada " (28).

Kaldor é o economista mais conhecido que defende a endogeneidade da moeda. Tendo como base o aumento do gasto do público inglês no Natal, Kaldor fez a pergunta: Será que é a expansão monetária responsável pelo aumento do gasto do público ? A resposta é evidentemente não. As autoridades monetárias aumentam deliberadamente a oferta monetária neste período, exatamente para atender a necessidade de uma despesa maior, condicionada por

(26), (27) e (28) Rangel Ignácio. A Inflação Brasileira, 5ª Edição, Bienal, São Paulo, 1986, p. 25.

problemas culturais. Se as autoridades monetárias se recusarem a emitir mais moeda, a vontade do público em comprar e dos lojistas a vender, se realizaria através do aumento da velocidade de circulação da moeda.

" Quais são, pois, pelo menos na Inglaterra, as determinantes das alterações na " oferta de moeda "? No meu ponto de vista, essas alterações, em grande parte, são um reflexo da taxa de alteração dos rendimentos monetários e, portanto dependem de e variam com todas as forças ou fatores que determinam essa magnitude..." (29). As considerações de que as alterações no rendimento monetário levam a alterações na quantidade da moeda, invertem a ordem da casualidade pressuposta pela teoria quantitativa da moeda. Nas palavras de Ignácio Rangel, a teoria quantitativa da moeda " não nos diz que devemos excluir do plano a possibilidade de que a variação do volume do meio circundante seja um efeito induzido da elevação do índice geral de preços ao invés de causa dessa elevação " (30).

O papel do governo é passivo. As autoridades monetárias, através do aumento da oferta monetária sancionam um aumento no nível dos preços já ocorrido na economia.

5 . A teoria de Keynes

No âmbito de uma abordagem sobre as teorias de inflação, os elementos revolucionários na Teoria de Keynes é a

(29) Kaldor, N. " The New Monetarism " citado por Griffiths, In - inflação: o preço da prosperidade, Pioneira, São Paulo, 1981 , p.40.

(30) Rangel, Ignácio, obra citada p.23.

preferência pela liquidez e a demanda efetiva. Nas teorias anteriores a Keynes, o dinheiro não tem papel de ativo desejado pelo valor que oferece. Para Keynes, a preferência pela liquidez no seu motivo especulação (dinheiro com reserva de valor) " varia de modo contínuo sob o efeito de uma alteração gradual na taxa de juros " (31). Com essa variação a demanda monetária passa depender da taxa de juros e a velocidade de circulação da moeda de uma constante passa a variável. Por seu lado a taxa de juros " dependerá não apenas da política corrente da autoridade monetária, mas também das expectativas do mercado no que se refere à sua política futura " (32).

Em relação à equação quantitativa da moeda na versão Fisher $MV=PT$, a variação em M' poderá vir a ser integralmente absorvida por uma variação em V' . No entanto, Keynes é bem claro ao afirmar que este é um caso extremo " O efeito primário de uma variação na quantidade da moeda sobre o montante da demanda efetiva resulta de sua influência sobre a taxa de juros " (33). A taxa de juros se relaciona com a preferência pela liquidez, essa última por seu lado depende " de quanto da nova moeda é absorvido na circulação da renda e de produtos industriais, que, por sua vez, dependem da proporção em que aumenta a demanda efetiva e da maneira como se divide o aumento entre a alta de preços, a alta dos salários e o volume de produção e do emprego " (34).

A " inflação verdadeira " em Keynes é considerado um estado, quando há plena utilização da capacidade produtiva da

(31), (32), (33) e (34) Keynes, J.M. A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, Tradução de Mário R. da Cruz, Os Economistas, Nova Cultural, 1985, pp. 140, 144, 206 e 207 respectivamente.

economia e um aumento na oferta monetária ", se traduz apenas numa alta da unidade de custos, em proporção exata ao aumento da demanda efetiva " (35). Outro esclarecimento da visão de Keynes sobre a inflação temos nos seus dois artigos escritos em 1939, que deram origem ao ensaio " Como pagar a Guerra " . O autor faz distinção entre a produção em tempo de guerra e de paz. Em tempos de paz " se temos mais para gastar, mais será produzido e haverá mais o que comprar... em tempo de paz o tamanho do bolo depende do volume do trabalho realizado; mas em tempo de guerra, o tamanho do bolo é fixo. Se trabalharmos mais, podemos lutar melhor. Mas devemos deixar de consumir mais " (36).

Como o valor da produção e a despesa agregada são uma identidade, um aumento na despesa do governo, terá que ser acompanhado por uma redução correspondente na despesa privada. Um aumento na produção certamente será canalizado para o esforço da guerra, como por seu lado, um aumento na produção cria uma renda maior, que não deverá ser gasta, pois não haverá o produto correspondente disponível no mercado. Este produto adicional será dirigido para " lutar melhor ". Considerando o esforço de guerra como um gasto do governo, chega-se à conclusão que um aumento nos gastos do governo terá que ser acompanhado por uma redução na despesa privada.

De um modo geral, excluindo o caso de guerra, que apenas ilustra melhor a concepção de Keynes, inflação é um fenômeno, que ocorre no alto do ciclo da expansão econômica, quando há

(35) Keynes, J.M. obra citada p.209.

(36) Keynes, J.M. " How to pay for the war " reproduzido por Tamás Szmercsányi, John Maynard Keynes, Ática, São Paulo 1984,p.191.

plena ocupação dos recursos produtivos e a demanda excede a oferta.

5.1 - Neokeynesianismo

A interpretação da obra de Keynes abriu uma polêmica, se a alta crônica dos preços era devida a demanda excessiva, ou a um aumento nos custos. A opinião estava dividida, se a indústria teria investido demais, ou gasto demais em relação a poupança nacional, o que significa um inflação de demanda; ou se os monopólios tem aumentado demais os preços ou se os grandes sindicatos tem aumentado os salários e os ordenados acima do aumento da produtividade nacional - inflação de custos. Do lado dos adeptos da teoria quantitativa da moeda, a rigor, não poderia existir a polêmica em relação a inflação de custo ou de demanda, se o governo não tivesse permitido um aumento dos meios de pagamento.

A polêmica, no entanto, produziu modelos puros de inflação de demanda, modelos puros de inflação de custos e modelos híbridos.

5.1.1 - Modelo Puro de Demanda

Esse modelo atribue a elevação do nível dos preços ao excesso de demanda. Os preços sobem porque a demanda da sociedade excede o potencial produtivo da economia. Está afastada a possibilidade dos aumentos dos preços estarem relacionados com aumentos dos custos de produção. " Projetos de investimento que excedem os planos de poupança requerem financiamento para a sua realização. Se o governo planeja investir mais do que a sua poupança corrente, a diferença será financiada por alguma forma de expansão

monetária " (37).

Os planos de investimento privado, que excedem a poupança privada vão requerer alguma forma de crédito. Neste caso as autoridades monetárias podem ter reduzido as reservas compulsórias dos bancos de tal forma a aumentar a disponibilidade de crédito, para atender a demanda excessiva.

O modelo puro de inflação de demanda, difere do modelo explicativo baseado na teoria quantitativa da moeda, porque assume que essa inflação ocorre apenas quando alcançado o nível de plena utilização de recursos produtivos na economia. Segundo Simonsen, " Os keynesianos conseguiram, além da moeda, arrolar gastos públicos, investimentos privados e superávits em conta corrente como possíveis focos independentes da inflação, mas não foram muito além desse ponto "(38).

5.1.2. - Modelo Puro de Inflação de Custos

Numa versão pura, a inflação de custos é imputada ao poder do monopólio em aumentar seus preços (lucros) independentemente de pressões de demanda e do poder dos sindicatos de conseguir aumentos dos salários e ordenados acima do aumento da produtividade.

O aumento dos salários e ordenados altera os custos de produção, e as empresas repassam esse aumento para os preços através do mark-up sobre o custo de trabalho por unidade de

(37) Thirlwall, A.P., Inflation, Saving & Growth in Developing Economies, The Macmillan Press Ltd, London and Basingstone 1974, p.143 (tradução própria).

(38) Simonsen, M. H., obra citada p. 278.

produto. Neste caso de inflação não há exigência de pleno emprego. A economia poderá estar aquém da plena utilização dos recursos produtivos e sofrer inflação.

O trabalho empírico desenvolvido por Phillips, baseado em dados de 1862 a 1957, sugeriu que a taxa de crescimento dos salários nominais seria função decrescente da taxa de desemprego. Com a curva de Phillips, o mercado de trabalho passa a ser regido pela oferta e a demanda. Nestes termos poderia ser estipulado um ponto de equilíbrio para este mercado. Mostrava-se, uma possibilidade dos empregadores pagarem maiores salários com o "aquecimento" da economia, o que por fim confirma uma inflação de demanda por lado dos custos do trabalho, se interpretarmos a curva de Phillips como uma curva de oferta. Além dos aumentos dos salários nominais, e dos preços de monopólio, a inflação de custos pode englobar eventuais choques de oferta.

5.1.3. - Modelo Híbrido

Modelos que englobam elementos de oferta e demanda são chamados modelos híbridos. Nesses modelos a inflação é geralmente atribuída a atividade sindical, mas a pressão da demanda no mercado do trabalho justifica a força dos sindicatos.

Tendo em vista, que a preocupação da macroeconomia é o nível do produto e a taxa de inflação, e que o emprego depende da demanda agregada, podemos estabelecer uma relação entre produto, emprego e preços. A curva de Phillips, descreve uma relação entre a taxa de inflação e a taxa de em-

prego e aponta para um dilema ou conflito entre o pleno emprego e a estabilidade dos preços, e o fato de que uma inconveniência (desemprego) tem que ser substituída por outra (inflação).

A teoria neokeynesiana se apoia em duas ferramentas de análise : a curva IS/LM e a curva de Phillips (a curva de Phillips original, foi substituída pela curva de Lipsey em 1960, que é mais achatada e leva em consideração imperfeições no mercado de trabalho). O modelo IS/LM foi desenvolvido por Hicks e Hansen (em separado), como interpretação formal da teoria keynesiana. O modelo procura a integração entre o setor real (mercado de bens e serviços) e o monetário. A curva IS mostra combinações de taxa de juros e níveis de renda para as quais o mercado de bens se equilibra e a curva LM , mostra o equilíbrio do mercado financeiro em relação às combinações das taxas de juros e da renda. A curva IS mostra que, o consumo e o investimento aumentam quando se reduzem as taxas de juros, enquanto a curva LM mostra que só é permitido um aumento dos gastos ao custo de uma elevação da taxa de juros. A intersecção das curvas IS e LM determina o nível de equilíbrio entre o produto e a taxa de juros.

No modelo IS/LM a eficácia da política fiscal expansionista é demonstrada da seguinte forma:

- maior despesa do governo ou redução nos impostos induzirá a maiores dispêndios, a curva IS se desloca para direita , aumentando o nível de emprego e da renda;

- o aumento do gasto provoca uma alta na taxa de juros. O impacto inicial sobre a renda é reduzido pelo aumento dos juros, o nível dos preços sobe, mas o resultado final, em termos de renda , ainda é positivo.

A implicação é que as autoridades devem gerir a demanda de modo a estabelecer equilíbrio entre uma taxa de desemprego aceitável e uma taxa de inflação aceitável. Com a curva de Phillips, torna-se virtualmente impossível (dada uma estrutura de mercado de trabalho), escolher o "melhor dos mundos" - taxa de inflação zero e taxa de desemprego zero.

A teoria neokeynesiana aceita a hipótese que a inflação é fenômeno provocado por excesso de demanda quando a economia está próxima ao pleno emprego. Uma demanda excessiva não apenas faz subir os preços, como pela sua persistência acelera a inflação através do papel das expectativas. A ênfase dada a política fiscal como melhor instrumento de administração da demanda agregada, a fim de se suavizarem as bruscas alterações cíclicas inerentes as economias capitalistas, faz com que a redução da demanda que levará a redução da inflação, explique uma preferência por essa política. No entanto, no momento, uma grande parte dos neokeynesianos tende a observar que a política fiscal não tem muito efeito sobre a inflação a longo prazo. Muitos neokeynesianos começaram a aceitar a curva de Phillips a longo prazo, algo que os distinguia dos monetaristas tradicionais e por fim a discussão entre os monetaristas e neokeynesianos passa a ser da duração do "curto prazo". Segundo Dornbusch, os economistas felizmente já passaram do estágio em que seria útil falar-se em termos de monetaristas versus keynesianos.

6. - Uma explicação alternativa - pós-keynesiana *

A idéia básica é que as teorias que explicam a inflação considerando os preços normais, isto é, preços que refletem apenas uma variação nos custos de produção (salários e matérias primas importadas) são inadequadas como representação teórica da formação dos preços numa conjuntura de alta instabilidade inerente à economia cronicamente inflacionárias. Nessas economias os mark-up variam com as mudanças da conjuntura, de tal modo que passam a desempenhar um papel ativo na determinação da taxa de inflação. O modelo parte da formação dos preços em Keynes. O preço normal em Keynes era aquele que deveria realizar no período de produção, a valorização esperada dos ativos das empresas - o que envolve a atualização dos valbress das matérias primas, produtos acabados e a depreciação do capital fixo. Durante o período de produção, as dívidas das empresas poderiam ser consideradas invariáveis, pois eram fixas em termos de prazo e juros. A empresa poderia planejar seu preço global de oferta, tendo em vista o comportamento de demanda agregada. "As expectativas de curto prazo, quando frustradas, só afetavam as decisões capitalistas no período de produção, no que se refere a quantidades (não a preços)" (39). Assim, as empresas ajustavam os estoques e o grau de utilização da capacidade produtiva. Os mercados de suprimento de matérias

* O modelo segue o artigo de Tavares, M. da Conceição, e Belluzzo, uma reflexão sobre a Natureza da Inflação Contemporânea em Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado, organizado por Rego, J.M., Paz e Terra, São Paulo, 1986.

(39) Artigo de Tavares M. da Conceição e Belluzzo citado, p.49.

6. - Uma explicação alternativa - pós-keynesiana *

A idéia básica é que as teorias que explicam a inflação considerando os preços normais, isto é, preços que refletem apenas uma variação nos custos de produção (salários e matérias primas importadas) são inadequadas como representação teórica da formação dos preços numa conjuntura de alta instabilidade inerente à economia cronicamente inflacionárias. Nessas economias os mark-up variam com as mudanças da conjuntura, de tal modo que passam a desempenhar um papel ativo na determinação da taxa de inflação. O modelo parte da formação dos preços em Keynes. O preço normal em Keynes era aquele que deveria realizar no período de produção, a valorização esperada dos ativos das empresas - o que envolve a atualização dos valores das matérias primas, produtos acabados e a depreciação do capital fixo. Durante o período de produção, as dívidas das empresas poderiam ser consideradas invariáveis, pois eram fixas em termos de prazo e juros. A empresa poderia planejar seu preço global de oferta, tendo em vista o comportamento de demanda agregada. "As expectativas de curto prazo, quando frustradas, só afetavam as decisões capitalistas no período de produção, no que se refere a quantidades (não a preços)" (39). Assim, as empresas ajustavam os estoques e o grau de utilização da capacidade produtiva. Os mercados de suprimento de matérias

* O modelo segue o artigo de Tavares, M. da Conceição, e Belluzzo, uma reflexão sobre a Natureza da Inflação Contemporânea em Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado, organizado por Rego, J.M., Paz e Terra, São Paulo, 1986.

(39) Artigo de Tavares M. da Conceição e Belluzzo citado, p.49.

Atualmente , com a ruptura do padrão monetário internacional e o movimento anárquico dos preços, um padrão de formação de preços keynesiano não oferece poder explicativo. O modelo de economia fechada não pode ter mais validade e os mercados internos em economias abertas que operam com taxas flutuantes de câmbio " deixam de respeitar as hipóteses de estabilidade do modelo keynesiano"(41). Os contratos da dívida são atrelados à flutuações bruscas e descontínuas das taxas de juros no mercado internacional de dinheiro. Contratos de suprimento de matérias primas sofrem descontinuidades violentas. Com isso, passa a ser impossível calcular um preço "normal" de oferta que deveria cobrir os custos e proporcionar valorização do capital. O único preço de produção possível de ser calculado é o preço da mão de obra, " única variável relativamente estável em termos nominais nos contratos de oferta , no período de produção , embora reaja no período seguinte, a partir da queda do poder de compra e da inflação esperada "(42).

Os empresários, diante da impossibilidade prática de calcular seus preços de oferta de tal maneira que possam ter certeza da valorização do capital, passam a exagerar violentamente esses preços a fim de antecipar uma provável desvalorização do capital líquido. O mark -up fixo sobre os custos de produção não oferece garantia de rentabilidade sobre o capital empregado na produção. A fim de proteger a sua rentabilidade os empresários trocam o mark-up fixo para o mark-up desejado , assim, o preço normal de produção passa a ser uma ficção , " os custos reais primários podem estar caindo (petróleo, matérias primas , salários) e a inflação poderá estar sendo realimentada pela

(41) e (42) Artigo de Tavares M. da Conceição e Belluzzo, citado, pp.52 e 53 respectivamente.

primas flutuavam em torno de preços normais de oferta não afetando os contratos de suprimento. As flutuações da taxa de juros a curto prazo não afetavam as decisões de produção, pois os contratos de dívida das empresas eram fixos. As empresas deveriam considerar a taxa de juros a longo prazo e o custo de oportunidade de reter estoques de matérias primas. A taxa de salário era mantida constante no período de produção, pois era regido por contratos de negociação coletiva. No modelo descrito acima, poderá haver inflação de custos ou rendas apenas no auge do ciclo econômico, quando há plena utilização dos recursos produtivos e uma demanda aquecida. Numa economia concebida nesses termos, o processo de produção comanda o curso de valorização da propriedade capitalista. " As taxas de juros de curto prazo devem flutuar em torno da taxa de longo prazo, por que não tende a ser alterada, enquanto não houver razão para uma elevação do prêmio de liquidez. Este sobe, não porque haja desequilíbrio entre o mercado de bens e o mercado de dinheiro, ou entre as decisões de investir e as decisões de poupar, mas porque há incerteza sobre as perspectivas a longo prazo quanto a rentabilidade dos ativos fixos " (40).

Para Keynes, uma política monetária ativa poderia ser útil no início do ciclo expansivo para desfazer gargalos, isto é, prover fundos para setores da economia que sofrem uma demanda excessiva a fim de expandirem a sua produção, nesses termos, tal política seria antiinflacionária, pois os preços destes setores tenderiam a baixar com a produção maior (oferta maior). No entanto, uma política monetária ativa é impotente numa situação recessiva da economia.

(40) Artigo de Tavares M. da Conceição e Belluzzo citado, p.51.

instabilidade nos elementos de valorização capitalista, o que se expressa através de flutuações bruscas nas taxas de juros, nas taxas de câmbio e nas margens esperadas ou desejadas de lucro" (43).

O mercado de dinheiro tampouco funciona de acordo com os supostos keynesianos: " A oferta monetária não pode mais ser considerada rígida e controlável exogenamente pelo Banco Central. O movimento de reservas provocado pela especulação no mercado internacional de divisas , leva a flutuações endógenas na dívida pública e no dinheiro, que retiram o caráter regulador autônomo da política monetária "(44). No mercado internacional de dinheiro, os endividados passam a aceitar qualquer taxa de juros para rolagem e ampliação das suas dívidas, fato, que torna a demanda por crédito inelástica à variação da taxa de juros e a elevação da taxa de juros corresponde a um prêmio de risco. A dívida assumida em função de uma taxa flutuante de juros é recomposta periodicamente, fato que impede a sua desvalorização.

As bruscas flutuações de juros e as flutuações das taxas de câmbio tornam impossível o cálculo da eficácia marginal do capital ,o que agrava o caráter especulativo da riqueza. No contexto de uma elevada instabilidade que caracteriza o capitalismo atual, os mark-ups desejados exercem um papel fundamental para a falta de flexibilidade para baixo da taxa da inflação.

(43) e (44) Artigo de Tavares M. da Conceição e Belluzzo, citado, pp. 55 e 56 respectivamente.

7 . A Teoria Administrativa

A explicação da inflação com base em um enfoque de custos é mais recente do que a explicação do processo inflacionário fundamentada em excesso de demanda. O ponto de partida para uma explicação da inflação em termos de inflação administrada é a constatação de que as economias do século XX não estão regidas pela concorrência perfeita onde o mercado assegura uma estabilidade global dos preços.

A existência de monopólios distorce a eficiência do mercado de bens e a existência de sindicatos fortes consegue impor aumentos de salários acima dos ganhos de produtividade das empresas. Se o sindicatos fortes tiverem êxito em aumentar os seus salários acima dos ganhos de produtividade, configura-se uma pressão sobre os custos da empresas. Parte do aumento dos custos em mão de obra é transferido para os preços, com isso, aumenta a taxa de inflação.

Uma outra maneira de ver o problema será a seguinte: numa economia existe uma determinada estrutura de salários inter-setoriais. Um aumento salarial concedido a determinada categoria de trabalhadores, ocupados em um setor onde há aumento de produtividade, desencadeia reivindicações dos outros grupos não contemplados pelo aumento. A preservação da estrutura diferenciada de salários faz com que o aumento de um grupo passe para os outros. Desencadeia-se um processo inflacionário sem ter havido qualquer pressão sobre a demanda.

A força política dos sindicatos exerce pressão sobre o governo no sentido de se executarem políticas fiscais e monetárias de expansão que tem reflexos sobre os preços.

A inflação administrada pode ser causada pelo poder do monopólio / oligopólio (incluindo o Estado), em aumentar seus preços independentemente das condições de demanda. Acréscimo nos preços para conseguir um lucro maior, só será factível através da redução da quantidade produzida, fato que gerará uma queda no nível geral do emprego na economia. No entanto, como no caso dos salários (acima), o governo, a fim de não permitir a queda do nível da atividade na economia poderá aplicar políticas fiscais e monetárias de expansão. O nível da atividade econômica não será afetado, o reflexo será sobre o nível geral dos preços.

A suposição de que a concorrência seja um obstáculo sério à ocorrência de inflação de custos, originária de um aumento nos lucros não se sustenta ou é no mínimo questionável. A afirmação de alguns economistas de que é necessário apenas uma empresa para termos concorrência perfeita, visto que um aumento excessivo nos lucros irá atrair competidores, é uma proposição extremamente simplificadora pois não considera no mínimo a possibilidade da empresa já instalada a reduzir a margem dos seus lucros se necessário (há outras considerações que fogem do tema), alternativa considerada pelas empresas que possam vir a entrar no mercado. O importante é que esse tipo de inflação pode ocorrer.

Outra explicação para ocorrência de inflação administrada ou de custos, são choques de oferta de matérias primas que têm alta participação na estrutura de custos das empresas. O exemplo clássico é o aumento do preço do petróleo, mas temos a taxa cambial como preço administrado.

Segundo Simonsen, "tanto os quantitativistas quan

to os keynesianos concordam que uma inflação de custos deixa as autoridades monetárias em palpos de aranha. Se resolverem frear os meios de pagamento, o resultado provável será uma grande depressão. No modelo neoclássico isso se explica imediatamente pela equação $MV=PY$. Nas variantes keynesianas, pela contração da procura real resultante da alta da taxa de juros ou da baixa do efeito liquidez real. A alternativa anti-recessiva parece pois residir na expansão passiva dos meios de pagamento, ratificando do lado da procura uma inflação já decretada pelo lado dos custos "(45).

8 . A Teoria estruturalista da Inflação

Estruturalista é um termo usado para designar um grupo de economistas ligados ao CEPAL (Comissão Econômica para América Latina, fundada em 1946, em Santiago do Chile). O trabalho dos economistas ligados a CEPAL visa o desenvolvimento de uma análise econômica alternativa ao pensamento convencional na qual a estrutura econômica recebe ênfase como elemento fundamental que orienta a construção do modelo teórico.

Segundo Villarreal, coube a Juan Francisco Noyola Vásquez, em seu clássico artigo " El desarrollo Economico y la Inflación en Mexico y otros países latino americanos " expor a origem estrutural da Inflação em 1956. Seus pontos de vista foram posteriormente renovados e desenvolvidos pelo chileno

(45) Simonsen, M. H. , Inflação: Gradualismo X Tratamento de Choque, APEC, Editora S/A. Rio de Janeiro, 1970.

Osvaldo Sunkel (46). Para os estruturalistas a esfera real do sistema econômico com suas características próprias é responsável pelo processo inflacionário.

Para analisar o processo inflacionário, faz-se distinção entre duas categorias fundamentais: as pressões inflacionárias básicas e os mecanismos de propagação. Segundo Sunkel (47) esta distinção é fundamental pois ambos os tipos de fatores constituem categorias lógicas diferentes. Mecanismos de propagação da inflação não podem constituir a sua causa. Pressões inflacionárias básicas segundo o modelo surgem geralmente de desequilíbrios do crescimento localizados na agricultura e no comércio exterior.

O crescimento agrícola não acompanha o ritmo do crescimento da produção industrial, gerando inflexibilidade da oferta de gêneros alimentícios, a qual por seu lado eleva o custo da cesta de bens-salário. A rigidez da oferta de bens agrícolas é determinada pela estrutura de propriedade na agricultura.

Por outro lado há uma incapacidade da economia de aumentar as exportações, através de diversificação, e gerar dessa forma um maior poder de compra, para poder fazer face as exigências da indústria em desenvolvimento e a necessidade de importação de produtos agrícolas. Uma desvalorização

(46) Villarreal, R.. A Contra-Revolução Monetarista. Rio de Janeiro. Record, 1984, p. 175.

(47) Sunkel, O.. La Inflación Chilena; un Enfoque Heterodoxo, em Inflación y Estructura Económica. B. Aires. Paidós. p.19.

cambial que poderá ser estímulo as exportações , se refletirá em uma redução na oferta de produtos anteriormente importados e gerará maiores pressões inflacionárias. " Em todos os casos, porém a essência do fenômeno é uma transformação estrutural que requer uma alteração de preços relativos que na presença de certa inflexibilidade para baixo de alguns preços , só pode ocorrer via inflação"(48). As pressões inflacionárias , se materializam como aumento dos preços, através de mecanismos de propagação.

Concluindo, nos países em desenvolvimento não há recursos suficientes para se conseguir um crescimento harmonioso dos setores que compõem a economia, o que provoca pontos de estrangulamento setorial na oferta. Os preços dos setores com oferta insuficiente se elevam , essa alta é transmitida para o resto da economia através de mecanismos de propagação materializando se em alta generalizada dos preços.

Com a inflação, as receitas do setor público se reduzem em função do desajuste temporal entre os fatores geradores da receita e a própria arrecadação, os gastos aumentam, no entanto, considerando os gastos iguais, a sua proporção em relação a receita arrecadada se eleva, essa situação acaba produzindo déficits a serem financiados de alguma maneira. Esses déficits realimentam o processo inflacionário.

A teoria estruturalista é uma resposta aos planos de ajustamento da economia de cunho monetarista que aplicados aos países latinoamericanos não produziram resultados satisfatórios .

" No aspecto teórico e político, o estruturalismo propõe um novo

(48) Francisco Lopes-"Teoria e Política da Inflação Brasileira : uma Revisão Crítica da Literatura", reproduzido na obra citada de Rego, J.M., pp.28 e 29.

caminho para promover o crescimento e a industrialização, bem como para eliminar em teoria dependência do exterior: a estratégia da substituição de importações (SI) " (49).

Do ponto de vista prático, a teoria estruturalista não produziu um caminho de política econômica que pudesse solucionar os problemas a curto prazo, basicamente os relacionados a administração da demanda e a uma política de preços relativos.

8.1 - A Contribuição de Rangel

A obra de Ignácio Rangel, A Inflação Brasileira , 1963, é considerada como um marco histórico no desenvolvimento da teoria estruturalista da inflação. Rangel foi pioneiro na explicação do caráter endógeno da oferta monetária , questão que seria desenvolvida posteriormente (1970) por Kaldor, e atualmente faz parte da crítica aos monetaristas. Para Rangel a inflação brasileira não é de demanda mas de custos ou administrada. Baseado neste diagnóstico o autor critica tanto os monetaristas como os estruturalistas, pois para as duas escolas a inflação é um fenômeno de demanda excessiva.

A oferta inelástica global " no caso dos monetaristas e parcial no caso dos estruturalistas ", não explica a inflação brasileira, visto que a inflação é um fenômeno neste país que "se exacerba , com a recessão e regride com a recuperação cí - clica " (50).

(49) Villarreal, R., obra citada p.183.

(50) Rangel, I., obra citada, p.151.

Para Rangel a inflação brasileira é uma inflação administrativa decorrente e uma estrutura oligopsônica-oligopolista " que permite a grupos bem organizados manipular a alta... Resta, assim, o problema de saber porque a sociedade brasileira permite a operação daquelas anomalias, consentindo na estruturação de oligopsônios-oligopólios manipuladores da alta, e o que é mais, consentindo que o governo os institucionalize (através dos organismos pretensamente controladores de preços); e os financie, através dos bancos do Estado "(51). Mais do que isto, frente a crônica insuficiência da demanda, a inflação brasileira tem um papel a cumprir, através da depressão da preferência pela liquidez, ela induz a um aumento no volume das imobilizações, evitando dessa forma uma crise maior, dada a baixa propensão a consumir, que por seu lado é fruto de uma distribuição de renda não condizente com a realidade econômica do país.

8.2 - Teoria Neoestruturalista

A principal contribuição da escola neoestruturalista é o conceito da inflação inercial ou autônoma decorrente de um conflito distributivo. Entende-se por conflito distributivo o processo inflacionário como resultante da luta dos agentes econômicos para manter a sua participação relativa na renda nacional, perpetuando dessa forma um patamar inflacionário atingido. "Essa inflação é autônoma, porque independe da existência de excesso de demanda; é inercial porque limita-se a reproduzir no presente a inflação administrada ou de custos, porque esta capacidade dos

(51) Rangel Ignácio, obra citada p.30.

agentes econômicos de manterem sua participação relativa na renda está relacionada com o poder monopolista das grandes empresas e dos sindicatos poderosos, mas não se confunde com esse tipo de inflação porque quando a inflação alcança taxas elevadas, e se aproxima da hiperinflação, ela se torna inercial independentemente do poder do monopólio "(52). A construção do modelo é uma necessidade, na medida em que os modelos existentes não explicam o fenômeno observado, pois tratam de inflação de demanda, e estão baseados em pressupostos irreais, tais como estabilidade de preço, inflação inicial zero, mercado perfeito e oferta monetária exógena.

A economia brasileira, apresentou variadas taxas de crescimento econômico, mais do que isso, as taxas de inflação aumentaram num quadro recessivo. A construção teórica exposta a seguir, está estritamente ligada a estrutura econômica que se dispõe a analisar. Levando em consideração a especificidade institucional e as relações entre as posições e os papéis dos diversos agentes econômicos, é uma continuação do estruturalismo.

Os principais pressupostos do modelo* são:

- 1 - Instabilidade dos preços:
- 2 - A inflação - um fenômeno estrutural das economias capitalistas contemporâneas, determinada não apenas por imperfeições do mercado, como de uma fase de declínio econômico típico de um ciclo longo de Kondratieff;
- 3 - O modelo não parte de uma taxa de inflação zero, mas de uma taxa relativamente alta;

(52) Bresser Pereira, Luiz, Nakano Yoshiaki, Inflação e Recessão, Brasiliense, São Paulo, 1986, p.9.

* O esquema que se segue é extraída de Luiz C. Bresser Pereira e Toshiaki Nakano - op. cit., 1986.

- 4 - Os agentes econômicos dispõem de instrumentos para defender e eventualmente aumentara sua participação na renda;
- 5 - O conjunto de agentes econômicos tem como objetivo manter uma taxa de crescimento econômico;
- 6 - Dadas as flutuações cíclicas, em certos momentos podem existir pressões de demanda.

É necessário considerar, dentro dos pressupostos, os fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação:

a) Fatores aceleradores da inflação:

- 1 - Aumento dos salários médios reais acima do aumento da produtividade;
 - 2 - Aumento das margens de lucro sobre venda das empresas;
 - 3 - Aumento dos impostos indiretos;
- Considerada uma economia aberta para exterior, poderá haver mais dois fatores;
- 4 - Desvalorização cambial;
 - 5 - Aumento dos custos dos bens importados.

Num modelo de economia simplificada na qual a produção é igual a salários mais lucros, o salário será o único custo sobre o qual será calculada a margem de lucros:

$$p = w - q + m$$

onde: p - variação dos preços;

w - variação na taxa de salários;

q - aumento de produtividade;

m - margem de lucro igual o lucro sobre custo direto.

Verifica-se que a inflação implica sempre em conflito distributivo. Esse conflito poderá ocorrer entre empresas também.

Por seu lado o aumento dos salários ou das margens de lucro acima da produtividade pode ser causado simultaneamente ou alternadamente por:

- 1 - Excesso generalizado da demanda agregada em relação a oferta, em condição de pleno emprego (inflação keynesiana). Todos os preços aumentam aproximadamente ao mesmo tempo;
- 2 - Estrangulamentos setoriais na oferta (inflação estrutural);
- 3 - Aumento autônomo dos preços ou salários devido ao monopólio (empresas ou sindicatos), inflação administrativa, ou de custos;
- 4 - Redução da produtividade do trabalho, sem correspondente redução nos salários - inflação de custos, ou se os salários são determinados por lei salarial - inflação administrativa.

Havendo estrangulamento setoriais na oferta, aumentos autônomos de preços e salários ou redução da produtividade do trabalho sem a correspondente redução dos salários, o aumento dos preços em determinado setor se propaga para o resto da economia por causa do conflito distributivo.

No caso de economia aberta, o modelo considera uma variação nos preços das matérias primas importadas que pode ser originado de um aumento dos preços no mercado externo (choque de oferta externo), ou da variação na taxa de câmbio acima da taxa de câmbio de paridade.

Uma redução na periodicidade das correções dos sa-

lários, do câmbio, da taxa de juros dos preços, acima do patamar vigente de inflação, levaria a aceleração da taxa de inflação.

O modelo considera que os preços dos setores oligopolizados variam de forma anticíclica. No auge do ciclo esses preços se elevam numa taxa menos que proporcional em relação aos custos, o que implica em redução do mark-up. Em fase de recessão, verifica-se uma tendência inversa, os preços elevam-se mais que os custos. Com isso haveria um fator de aceleração na fase recessiva, no entanto, os autores consideram que essa aceleração é compensada pela queda das margens de lucro do setor competitivo da economia.

b) Fatores mantenedores da inflação

A idéia é que na economia existem mecanismos que permitem a perpetuação da inflação desencadeada pelos fatores acelerados. Os fatores mantenedores da inflação distributivo e a indexação formal e informal.

O conflito distributivo é por excelência um fator mantenedor do nível alcançado de inflação ou da inércia inflacionária. A existência do conflito distributivo permite aos agentes econômicos estabelecerem mecanismos capazes de proporcionar a manutenção da sua participação relativa no produto nacional e o instrumento utilizado é a indexação formal e informal. Assim, um aumento no nível da inflação desencadeado pelos fatores aceleradores, será repassado num processo de aumentos subsequentes de custos e preços para o resto da economia, e se esgota quando todos os agentes econômicos estão relativamente satisfeitos com a sua participação na renda.

Neste momento, considerada falta de ação de elementos acelerados, o mecanismo de indexação garante a manutenção do patamar inflacionário, cujo nível é determinado pela in -

flação passada. Uma indexação plena e generalizada implica na neutralização dos efeitos distributivos da inflação. (isto é uma hipótese teórica).

c) Fatores sancionadores da inflação*

Os fatores sancionadores da inflação são:

- 1 - Aumento na quantidade da moeda, e
- 2 - O déficit público.

A equação quantitativa da moeda não estabelece a direção causal, por isso, uma alta correlação entre a quantidade da moeda e o nível dos preços não é motivo para considerar que os preços sobem em função do aumento na quantidade da moeda.

O aumento da moeda só será um fator acelerador da inflação se: (a) se converter em demanda efetiva; e (b) essa demanda efetiva terá que ser superior à oferta agregada em nível de plena utilização dos recursos produtivos.

Em condições de subemprego a sub utilização da capacidade produtiva (características essenciais das economias analisadas), o aumento da oferta nominal da moeda não poderá ser considerada um fator acelerador da inflação. Dada a elevação constante dos preços, considerada a oferta monetária estável, a liquidez do sistema é reduzido. A redução da liquidez do sistema leva a recessão. Respeitando o pressuposto de que os agentes econômicos têm como objetivo comum uma taxa positiva de crescimento do produto, para evitar a recessão, a alternativa é o aumento na quantidade da moeda. A expansão monetária, acompanhando a evolução dos preços, implica em moeda endógena que é um dos pressupostos do modelo. A expansão monetária poderá ter efeito inflacionário se propiciar aumentos de margens de lucros (ou de salários) em setores onde há estrangulamentos de oferta.

* A equação do modelo poderá ser encontrada em Rego, J.M., obra citada, pag.41 a 44.

" O déficit público só será uma causa ou fator acelerador de inflação se o aumento das despesas governamentais (ou a redução dos impostos) levar a uma pressão da demanda agregada sobre a oferta em condições de pleno emprego e plena capacidade.

Excluído este caso, o déficit do setor público passa a ter função de facilitar o aumento da quantidade de moeda necessária para sancionar o patamar da inflação vigente " (53).

INFLAÇÃO - O MOMENTO BRASILEIRO

CAPÍTULO II

POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO

1 . Introdução

O estudo da problemática do processo inflacionário não poderá ser abordado como uma análise do fenômeno em si. As diversas concepções das causas da inflação, que levam a prescrição de políticas de estabilização tão divergentes quanto as explicações das causas, têm como ponto de partida quadros conceituais distintos sobre um modelo teórico de economia. Neste sentido, não é possível entender as explicações do processo inflacionário, sem antes examinar o modelo teórico subjacente.

O ponto fundamental que distingue as prescrições sobre as políticas de estabilização do processo inflacionário é o referente a inocuidade das políticas governamentais de influir sobre o mercado, ou ao contrário, da capacidade do governo, através de políticas macroeconômicas ativas, de influir no sentido de contrabalançar falhas inerentes ao funcionamento do mercado. Nesse enfoque, há necessidade de abordagem teórica de economia que analisa o fenômeno da inflação e esta por seu lado leva a determinadas políticas de estabilização.

2 . Modelo Clássico de Economia

No modelo clássico de economia (no sentido dado por Keynes, incluindo os neoclássicos) a estrutura econômica é concebida como intrinsecamente estável. Essa estabilidade é proporcionada pela natureza auto-reguladora do mercado. O mercado por seu lado, proporciona um mecanismo de preço regulado pela

oferta e a demanda de bens, que é suficiente para produzir uma alocação ótima, racional e eficiente dos recursos produtivos. As condições básicas para a existência desse mercado são:

- a) consumidores e produtores possuírem informação perfeita, englobando todas as alternativas de produção e de consumo;
- b) concorrência perfeita - grande número de compradores e vendedores sem poder suficiente para modificar de modo significativo o mercado;
- c) perfeita mobilidade dos recursos produtivos.

A alocação ótima dos recursos produtivos pressupõe a inexistência de capacidade produtiva ociosa ou desemprego. Assim o nível do produto e do emprego é determinado pelas "forças reais". Não poderá haver desemprego na medida em que os salários reais se ajustarão às condições da demanda de trabalho.

Nestas condições, o número total das transações, e consequentemente a produção real, é fixa. A moeda determina apenas o nível geral de preços, sem afetar variáveis "reais", tais como produção ou emprego, sua função é de facilitar as transações. Neste mundo há "igualdade entre o preço da procura da produção global e o preço da oferta... Admitida essa hipótese, tudo o mais se deduz naturalmente, as vantagens sociais da poupança individual e a nacional, a atitude tradicional para com a taxa de juros, a teoria clássica do desemprego, a teoria quantitativa da moeda, as vantagens ilimitadas do "laissez faire", quanto ao comércio externo e muitos outros aspectos "(54). Lembrando que a velocidade da moeda é constante a curto prazo, no mínimo uma expansão da oferta monetária se traduzirá em um nível de preços proporcional à magnitude do aumento da moeda. Portanto,

(54) Keynes, J. M., obra citada p. 27.

a política de estabilização para os adeptos da teoria quantitativa pura, consiste em não permitir a expansão da oferta monetária, visto que a oferta monetária é determinada exogenamente pelas autoridades monetárias e, cabe a estas a responsabilidade de regular a moeda e o crédito. O governo deverá ter uma política fiscal bem formulada ou seja "gastar apenas o que arrecada".

3 . O Fim do "Laissez Faire" e o Princípio da Demanda Efetiva

A evolução keynesiana põe fim ao "Laissez Faire". Segundo Keynes " a idéia de harmonia divina entre o lucro privado e o bem público já aparecia em Paley. Mas foram os economistas que proporcionaram a essa noção uma boa fundamentação científica. Suponhamos que pelo funcionamento de leis da natureza, indivíduos esclarecidamente voltados para seus próprios interesses sempre tendam, em condições de liberdade; a promover simultaneamente o interesse geral ! Nossas dificuldades filosóficas ficam resolvidas, pelo menos para o homem prático, que pode , então, concentrar seus esforços na garantia das necessárias condições de liberdade. A doutrina filosófica de que o governo não tem o direito de intervir, e à doutrina divina de que ele não tem necessidade de interferir, acrescenta-se uma prova científica de que sua interferência é inconveniente... a vida econômica deveria ser deixada, sem regulamentos, à aptidão e ao bom senso de cidadãos individualistas , impelidos pela admirável motivação de subir na vida ... descobrimos a regra do "laissez faire", sob a forma conhecida por nossos avós, adotada a serviço da filosofia utilitarista... A regra geral é que nada deve ser feito ou tentado pelo governo; o lema ou divisa do go

verno, nessas ocasiões , deveria ser: ficar quieto...A exigência feita pela agricultura, indústria e comércio aos governos é tão modesta e razoável quanto a que Diógenes fez a Alexandre : "Saia da minha frente " (55).

A grande depressão de 1930 põe fim à " idéia de que o pleno emprego é o corolário natural do sistema de mercado , milhões de pessoas comuns, que nunca tinham ouvido falar na alocação ótima de recursos, perdiam seus empregos. Enquanto crepitava a discussão dos economistas sobre as sutilezas dos ajustes marginais, a economia entrava numa depressão que os economistas sabiam que não poderia acontecer. O problema era que eles estavam numa camisa-de-força intelectual que lhes dificultava muitíssimo a libertação do seu pensamento. Reconhecendo relutantemente a realidade do desemprego em massa, argumentaram que a culpa não era do sistema de mercado, mas das imperfeições que o desfiguravam - interferência do governo, sindicatos e monopólio " (56). A grande depressão mostrou que o mercado autoajustável era um mito. A economia neoclássica não possuía remédios para uma depressão, porque ela simplesmente não poderia acontecer dentro dos pressupostos dos seus modelos analíticos. Para Keynes, a depressão era devido à insuficiência da demanda efetiva. Os agentes econômicos não gastavam o produto da economia de forma a poder proporcionar plena utilização dos fatores de produção. Keynes explica " a igualdade entre a poupança e o investimento:

$$\text{RENDA} = \text{VALOR DA PRODUÇÃO} = \text{CONSUMO} + \text{INVESTIMENTO}$$

$$\text{POUPANÇA} = \text{RENDA} - \text{CONSUMO}$$

(55) Szmrecsányi, T., obra citada, pp. 108,109,112 e 113.

(56) Donaldson, P., A Economia no Mundo Real, Zahar Editores, ano 1975, p.28.

PORTANTO, POUPANÇA = Investimento "(57).

Apenas com a negação da validade de qualquer das partes dessa igualdade, pode-se evitar a conclusão, que a renda é igual ao consumo, pois as decisões de consumir e de investir de terminam a renda. A demanda por bens de consumo é uma função es tável, embora decrescente do nível de renda. O investimento "ou demanda por bens" de investimento é função da taxa de juros e da expectativa a longo prazo na rentabilidade futura dos projetos de investimento. " A relação entre a renda esperada de um bem de capital e seu preço de oferta ou custo de reposição dá-nos a eficiência marginal do capital "(58). A eficiência mar ginal do capital é definida em termos do preço da oferta corren te do bem de capital e a expectativa de renda.

Se a demanda por bens de consumo é estável, uma insuficiência na demanda agregada deve ser associada a frustrações no nível do investimento. Assim, o desemprego é devido à insuficiência da demanda efetiva e não à imperfeições ocasionais de mercado.

Em relação a uma origem monetária dos distúrbios econômicos, fica patente a posição de Keynes. A depressão e o desemprego são devidos a insuficiência nos investimentos e estes úl timos não dependem apenas da taxa de juros, mas também do estado de confiança dos empresários. Qualquer política monetária de expansão ao crédito seria insuficiente, pois, poderá influenciar apenas a taxa de juros, um dos componentes do investimento. No mercado monetário, temos que considerar mais um de sajuste provável.

A oferta monetária adicional poderá não reduzir a taxa de
(57) e (58) Keynes, J.M., obra citada, pp.53 e 101.

juros, no momento em que a última é tão baixa que se torna indiferente manter moeda em espécie ou adquirir outros ativos.

Os pressupostos de um modelo keynesiano são:

- Economia instável;
- Os desequilíbrios que surgem entre a oferta e a demanda não são ajustados pelo mecanismo de preços de mercado;
- O sistema de preços do mercado livre não é eficiente nem perfeito. Assim não pode lograr uma alocação ótima de recursos.

Nas palavras de Keynes, os economistas "guardam para um estágio posterior a sua análise dos fatos reais. Além disso muitos dos que reconhecem que as hipóteses simplificadoras não correspondem precisamente aos fatos, concluem, apesar disso, que elas representam o que é "natural" e portanto ideal. Eles consideram saudáveis as hipóteses simplificadas, e doentias as demais complicações que surgem: quando as unidades de produção são grandes em relação às unidades de consumo... quando as economias internas tendem a concentração da produção... quando o tempo necessário para ajustamentos é longo... quando os monopólios e os cartéis interferem no equilíbrio dos negócios "(59). A implicação mais importante da economia keynesiana, a que realmente revolucionou o pensamento econômico é o surgimento do Estado como elemento indispensável para o funcionamento eficiente do sistema econômico.

A política fiscal do governo surge como instrumento capaz de proporcionar equilíbrio ao sistema. A insuficiência na demanda agregada pode ser restaurada através de duas formas: redução da tributação que estimula o nível do consumo, ou aumento no nível de despesa pública do governo, através de um déficit orçamen

(59) Keynes J.M., obra citada p.117.

tário. Este poderá ser financiado por emissão de moeda ,pois em condições de subemprego dos fatores de produção, a expansão monetária provocaria o aumento da demanda efetiva. O limite dessa política , no entanto, é a "armadilha da liquidez" e a consideração de que os juros , que ficariam reduzidos (excluindo o caso da armadilha da liquidez), são um dos determinantes em relação ao investimento. A outra perspectiva é a utilização do déficit público para programas de utilidade pública, construção de estradas , pontes.

Em relação à inflação , Keynes considera que em situação de desemprego, um aumento na demanda efetiva se refletirá em parte no aumento do emprego e em parte na evolução dos preços. No entanto, alcançado o pleno emprego dos recursos produtivos , passa a vigorar a teoria clássica.

" O Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação , em parte por meio da fixação da taxa de juros e em parte, talvez, recorrendo a outras medidas... Entretanto , se os nossos controles centrais lograrem estabelecer um volume de produção agregado correspondente o mais aproximadamente possível ao pleno emprego, a teoria clássica retomará , daí em diante, a sua devida posição "(60).

Em relação à inflação, o artigo de Keynes "Como pagar a Guerra" deixa clara a concepção de Keynes. A inflação é um excesso de demanda agregada em relação à oferta agregada, quando a economia alcançou o pleno emprego dos recursos produtivos. O gasto do governo em armamentos e todas as formas de gasto com Guerra estimulou a demanda agregada produzindo um hiato

(60) Keynes J. M., obra citada p.256.

inflacionário que pode ser controlado com políticas de restrição da demanda; do lado do governo, (exceto caso de guerra) isso implica em aumento da tributação e redução do gasto governamental.

4 . Neokeynesiana

Para os neokeynesianos, o objetivo em macroeconomia é de assegurar o pleno emprego e lutar contra a inflação ao mesmo tempo. A existência da curva de Phillips, vem demonstrar que há uma troca a fazer, menos emprego ou mais inflação. Neste sentido, a escolha de um mix de políticas fiscais e monetárias, considerando ótimo a partir do ponto a que se deseja alcançar, é necessária ponderação dos custos das opções alternativas.

Os neokeynesianos acreditam que o mercado apresenta falhas de natureza macroeconômica e que o governo pode e deve intervir no sentido de eliminar ou pelo menos suavizar as falhas do mercado. A preocupação dos neokeynesianos era com o nível do emprego e a produção de bens e não o combate a inflação.

Até o advento da estagflação, a política do ativismo econômico deixa de oferecer explicação ao fenômeno da inflação acompanhada pela estagnação econômica, fato que abre o caminho para a " contrarevolução monetarista".

5 . Monetarista

Segundo os monetaristas, os resultados das políticas fiscais e monetárias ativas são sempre negativos, variando apenas

o tempo.

" Pode se dizer que uma análise é monetarista quando , de forma explícita ou implícita , assume as quatro proposições básicas:

a) o setor privado da economia é inerentemente estável. O sistema econômico retorna automaticamente ao equilíbrio de pleno emprego depois de algum distúrbio; a taxa de desemprego retorna à sua taxa natural;

b) qualquer taxa de crescimento da oferta monetária é compatível com um equilíbrio de pleno emprego, apesar dos diferentes resultados quanto à taxa de inflação;

c) uma mudança na taxa de crescimento da oferta monetária altera primeiro a taxa de crescimento real da economia e portanto a taxa de desemprego. No longo prazo, este efeito real desaparece, permanecendo apenas um aumento permanente na taxa de inflação...

d) há uma rejeição à política econômica de ativismo de demanda, fiscal ou monetária, e preferência por políticas monetárias de longo prazo, estabelecidas através de regras ou metas"(61).

Para termos uma idéia mais exata sobre as políticas de estabilização, citarei algumas recomendações de Friedman:

A. Referentes ao sistema de reserva federal.

1. Determinar que o sistema use seus poderes de mercado aberto para produzir um aumento anual de 4% no volume total dos meios de pagamento, consistente com a moeda em poder público e aos depósitos ajustados nos bancos comerciais. Deve-

(61) Frisch, H., Theories of Inflation, Cambridge Press, Cambridge, 1983, pp.91-92, citado em Kandir, Antonio, 1988 pp. 27-28.

rá determinar-se ao sistema que mantenha essa taxa de crescimento o mais regular possível, semana semana, mês a mês...

B. Referentes ao Tesouro.

1. Retirar a gestão da dívida das mãos do Tesouro. Obrigar o Tesouro que obtenha os fundos que necessita do Sistema de Reserva... Reduzir as emissões da dívida pública a dois tipos - um título a curto prazo e uma obrigação a longo prazo de oito anos por exemplo...

C. Referentes aos Bancos Comerciais.

1. Obrigar os bancos que aceitam depósitos à vista ou transferíveis por cheques, que mantenham reservas iguais a 100% de seus depósitos, sejam à vista ou a prazo, em forma de moeda em caixa... Depois de tudo, a incerteza e a instabilidade são concomitâncias inevitáveis do progresso...São cara de uma moeda cujo reverso é a liberdade "(62)

6 . Novoclássica

Quanto a escola novoclássica, como o próprio nome diz, voltamos aos pressupostos clássicos e neoclássicos. Assim se tende a conclusão que o governo deve abster-se de uma política ativa de estabilização, pois o produto real da economia não é afetado por políticas ativas e como consequência acabamos tendo apenas a inflação. Este argumento, no entanto, não está sendo corroborado pelos fatos. (ver Tobin, Acumulação de Ativos e Atividade Econômica, Vertice, 1987).

7 . Estruturalista

(62) Friedman, M. Un Programa de Estabilidad Monetaria y Reforma Bancaria, traduzido por D.Enrique Mas Montañés, Ediciones Deusto, Bilbao, Espanha, 1970, pp150-152, tradução própria.

O estruturalismo não tem produzido teorias de estabilização a curto prazo. As políticas de substituição das importações, que levariam a uma independência já se esgotaram. Os países latinoamericanos se endividaram excessivamente em moeda estrangeira. O Brasil é detentor do maior volume da dívida externa, no entanto, o Chile é o país latinoamericano que detem a maior dívida externa em relação ao PIB do país, 113%. Este endividamento aumenta a dependência desses países em relação a uma política de estabilização moldada pelas teorias que acabamos de apresentar.

O neoestruturalismo, com a concepção da inflação inercial, tem apresentado como solução o "choque heterodoxo" que consiste em congelamento total dos preços e salários e uma política fiscal e monetária liberais. Na opinião da maioria dos economistas, o "choque heterodoxo" implementado no Brasil nestes moldes, não deu certo, exatamente pela desconsideração da importância das políticas monetárias e fiscais ortodoxas (corte da expansão monetária e do déficit público). No momento, início de 1989, está sendo implementado um programa de estabilização que conjuga o congelamento de preços à uma política monetária e fiscal ortodoxa. A impressão que se tem é que a sua duração e alcance não terão nem mesmo os resultados dos choques anteriores.

" La verdad escueta - no por elemental, menos des-
deñada - es que la inflación no ocurre in vacuo, sino dentro del
marco histórico, social, político e institucional del país.

No parece desacertado suponer, entonces, que la
inflación chilena - como la de otros países de similar grado de
desarrollo, parecida estructura económica y comparable evolución
histórica - debe ser analizada a la luz de una interpretación pro-
pia, condicionada por la realidad a la que pretende ser aplicada "

Osvaldo Sunkel

INTRODUÇÃO

Na última década, Brasil está sendo submetida a vários planos de ajuste que visam alcançar a estabilidade econômica através do estancamento do processo inflacionário. Os planos de estabilização adotados não lograram êxito, apesar de relacionados a vários enfoques teóricos sobre as causas primárias da inflação, pois o país está passando a maior crise econômica da sua história.

A existência de tantos enfoques teóricos sobre as causas primárias do fenômeno inflacionário, confirma a constatação de que não há consenso entre os economistas. Esta falta de consenso não tem sua origem apenas nos elementos ideológicos que permeiam o pensamento econômico, mas também na falta de avaliação do papel da estrutura social, política e institucional peculiar a cada país como causa do processo inflacionário.

Na tentativa de esclarecimento de algumas das causas da atual inflação brasileira, não consideraremos o conflito social e político e sua administração, mas a formação e a transformação das instituições peculiares à economia do país nas quais estão plantadas as raízes da atual inflação. As instituições, que em outra época propulsionaram o desenvolvimento econômico do país, têm sofrido transformações, com as quais no atual momento histórico podem ser vistos como causas da inflação e depressão.

1. A Inflação Brasileira e a Demanda Agregada

As principais teorias sobre a inflação explicam este fenômeno em função de uma pressão da demanda agregada sobre uma oferta inelástica. No seu ensaio " Os Focos da Inflação e as Propostas Reformistas ", Contador afirma que, "não dispomos hoje de condições de afirmar se a demanda agregada está apertada ou não. O indicador mais convencional - a taxa de juros elevada em termos reais - pode resultar de uma política fiscal expansiva atrelada a um aperto monetário, ou então, de um excesso de intervenção do Governo no mercado financeiro, com imposição de imposto de renda na fonte, ou IOF, e o custo do depósito compulsório"(63).

No ano de 1984, o uso da capacidade produtiva, segundo a FIESPE IBRE/CEI, foi de 74%. A passagem citada apenas explicita a insistência de tratar a inflação como um fenômeno relacionado à demanda agregada aquecida. Há vinte cinco anos atrás, em 1963, Ignácio Rangel chamou a atenção sobre o fato de que a inflação brasileira aumenta com o desaquecimento da economia, e se reduz exatamente quando se observa maior crescimento do produto. Isto é, quando a demanda está "aquecida".

O gráfico 1, anexo, relaciona a evolução anual do PIB com a evolução anual dos preços medida pelo IPA-DI de 1950 a 1987, e, acredito, demonstra claramente a relação inversa entre o crescimento relativo do PIB e a taxa de inflação. O comportamento das duas curvas num período de 38 anos, reafirmam as palavras de Rangel. " Há certas mentiras que teimam em não morrer. Uma delas é essa que correlaciona a inflação com o aquecimento da econo

(63) Contador, Cláudio. Os Focos da Inflação e as Propostas Reformistas, em Conjuntura Econômica, dezembro, 1984, p.119.

mia, quando o contrário é que é certo, isto é, inflação se exacerba com a recessão e regride com a recuperação cíclica. Pessoas muito ilustres, com todas as razões para saber, insistem nesse equívoco... E a cândida verdade é éssa que se reflete no gráfico "(64).

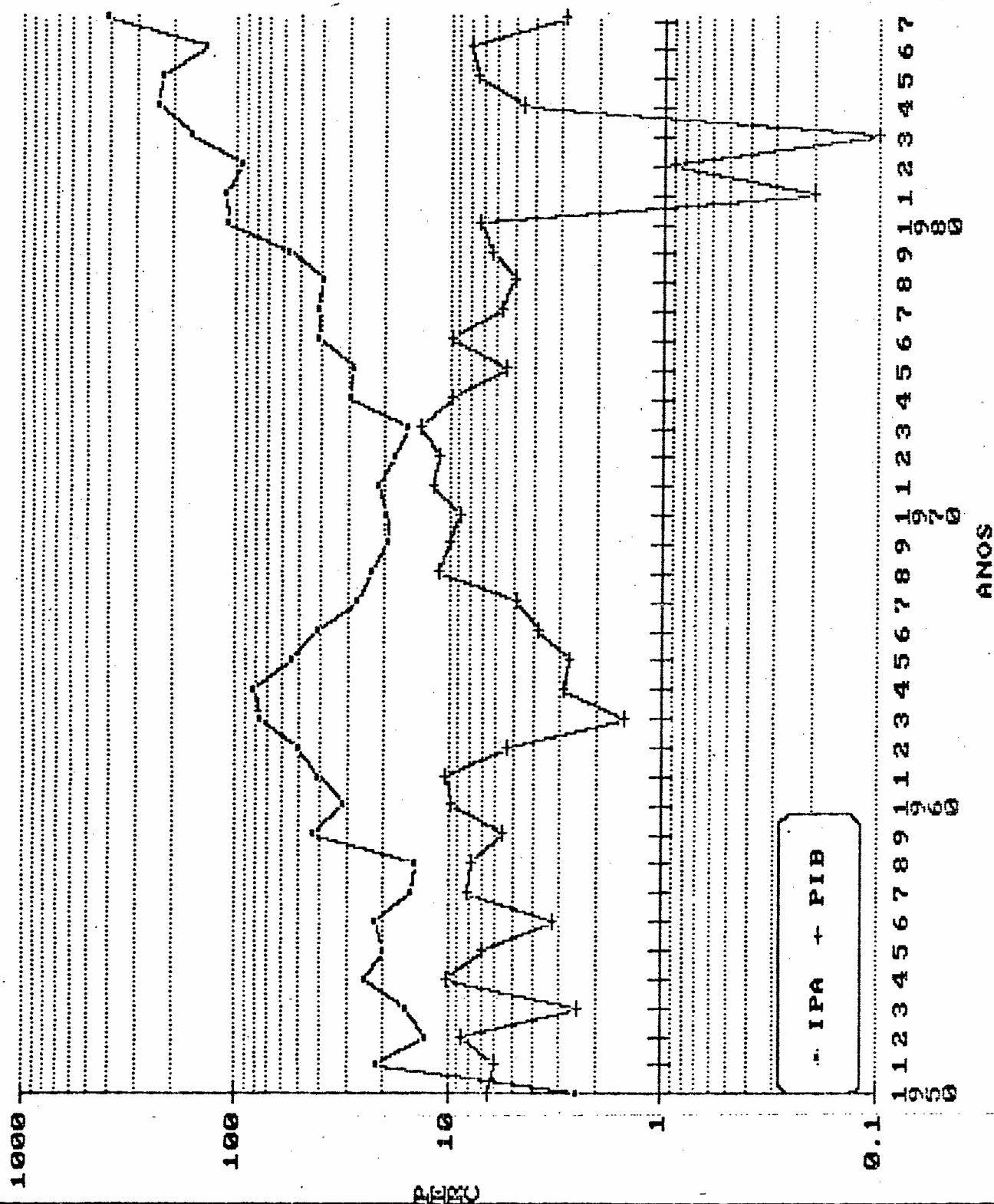
E evidente que podemos ter tido, nestes anos totos, momentos de demanda aquecida, setorial ou mesmo global, que possa ter ocasionado pressão inflacionária. Há no entanto, uma forte evidência empírica de que a inflação brasileira não poderá ser explicada em termos de pressão da demanda.

As teorias ortodoxas explicam a inflação exatamente em termos de demanda, não importando o mecanismo direto (Δ moeda - Δ demanda - Δ preços) ou indireto através da taxa de juros. A explicação começa sempre por um "impulso monetário" e termina em demanda superior a capacidade produtiva da economia.

Se a inflação brasileira não pode ser explicada em termos de demanda aquecida, uma política monetária e ou fiscal restritivas, que levem a recessão, só poderão agravá-la, o que efetivamente parece ter acontecido. De outro lado, se considerarmos que um aumento na oferta monetária tem como consequência um aumento geral no nível dos preços, o mecanismo pelo qual o excesso de moeda leva a inflação - pelo menos no Brasil - não passa através de um aumento excessivo da demanda agregada.

(64) Rangel, Ignácio. A Inflação Brasileira. Editora Bial. São Paulo, 1986 p.151-Notas acrescentadas à 5ª edição.

RELACAO PIB X IPA



CAPITULO IV

ESCLARECIMENTO SOBRE ALGUMAS DAS CAUSAS DA

ATUAL INFLAÇÃO

1. Mecanismos de Auxílio à Gestão Financeira do Estado

1.1. A Criação da Correção Monetária

A correção monetária foi introduzida no Brasil em julho (16) de 1964, inicialmente como instrumento legal que visava a atualização do valor dos débitos fiscais em atraso. Em agosto deste ano, o mecanismo foi estendido à contratos imobiliários, criando condições para a implantação do Sistema Financeiro de Habitação, que criou o BNH e as sociedades de crédito imobiliário. O BNH e as sociedades de crédito imobiliário, poderiam emitir títulos (letras imobiliárias), que pagavam juros e eram corrigidos, o que deu impulso à construção civil.

Em 1965 pela lei do Mercado de Capitais (de nº 4728, de 14-7-1965), foram sujeitas a correção monetária as letras de câmbio, os depósitos a prazo, as debêntures e os certificados de depósito. Em 1966, a correção monetária foi estendida ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e em 1968, passou a fazer parte da política salarial e cambial.

A partir da sua criação a correção monetária tem sido objeto de diversas críticas. Até meados dos anos 70, no entanto, foi vista como um mecanismo que proporcionava efeitos positivos sobre o crescimento econômico, principalmente por ter viabilizado a existência do crédito a longo prazo. Com o aumento da taxa de inflação, começou-se a questionar a probabilidade de a correção monetária ser um agente realimentador do processo inflacionário. Simonsen no seu livro " Inflação: Gradualismo X Tratamento

de Choque " (1970) tentou estimar um coeficiente de realimentação. Posteriormente, Contador (1977) e Barbosa (1978) retomaram o assunto.

Segundo Simonsen " Não há dúvida de que a indexação, além de reativar certos mercados, como o de hipotecas, virtualmente exauridos pelas incertezas inflacionárias, eliminou grande parte das distorções classicamente associadas à inflação imprevista. Contudo, a correção monetária generalizada é geralmente entendida como um meio de pacificar o convívio da economia com a instabilidade dos preços, embora às custas da virtual perpetuação da inflação " (65).

Este trabalho não tem como objetivo o esclarecimento da polêmica sobre a correção monetária (ou a indexação formal), portanto, é suficiente no momento a explicação da introdução legal da correção monetária, como mecanismo que proporcione melhoras na gestão financeira do Estado. A atenção que será dada é sobre a correção monetária como mecanismo que criou condições de existência de um financiamento a longo prazo, e com isso, abriu possibilidade de financiamento NAO INFLACIONARIO do déficit orçamentário do governo, através da venda de títulos de dívida pública.

1.2. Organização do Mercado da Dívida Pública

Uma política fiscal com déficit orçamentário se justifica a partir de seu efeito de suavizar as oscilações cíclicas inerentes à economia capitalista. Em fases depressivas,

(65) Simonsen, M.H., Dinâmica Macroeconômica, McGraw-Hill do Brasil, São Paulo, 1983, p. 474.

o Governo, a fim de estimular a atividade econômica, passa a operar com déficit orçamentário que poderá ser financiado através da poupança pública. Como pressuposto temos que em fase de prosperidade o Governo deverá apresentar superavit com a qual poderá cobrir o déficit incorrido. Cabe ressaltar que o déficit orçamentário não tem como finalidade o financiamento de despesas correntes da máquina administrativa, mas a aplicação dos recursos levantados em obras de infraestrutura ou investimentos.

Outro ponto a esclarecer é que é necessário um cuidado com o volume total da dívida pública e com a capacidade do Governo de saldar o seu compromisso. O total (estoque) da dívida pública é comparado com a renda nacional, não apenas em relação ao principal, como, quanto ao custo do seu serviço (encargos financeiros).

Antes de 1964, o Governo brasileiro não tinha condições objetivas para colocação de títulos da dívida pública por falta de credibilidade e pela falta de instituições adequadas. Os eventuais déficits orçamentários eram cobertos via emissão de moeda. A emissão de moeda é considerada uma via inflacionária, para cobrir déficit público. Com a instituição da correção monetária e a reforma do sistema financeiro brasileiro, foram criadas condições de financiamento não inflacionário do déficit orçamentário do Governo. Os primeiros títulos da dívida pública (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), foram introduzidos no mercado de maneira compulsória, como parte das reservas compulsórias dos bancos comerciais. Com o tempo estes títulos tiveram aceitação, criando-se com isso condições de negociação com títulos da dívida pública. No início as ORTNs tinham prazo de resgate relativamente longo - dois e cinco anos, rendiam juros de 6% e 8% ao ano, respec

tivamente, além da correção monetária, condicionada esta pela taxa da inflação incorrida no período.

1.3. Instrumentos de Controle da Política Monetária - Mercado

Aberto

O objetivo da política monetária, poderá ser definido como, controle da liquidez global do sistema econômico, no sentido de serem atingidas as metas da política econômica. Cabe ressaltar, que a política monetária não é a única maneira de controlar as metas da política econômica global. Entre os outros mecanismos de controle podemos destacar a política fiscal, a política cambial e a política de rendas. Por enquanto, vamos nos concentrar apenas nos instrumentos de controle da política monetária. Os instrumentos básicos de controle de política monetária, que, influenciam a oferta da moeda e a taxa de juros são as taxa de reserva, as operações de redesconto e o mercado aberto. As taxas de reserva são constituídas pelo papel moeda mantido em caixa pelos bancos- este em geral é uma parcela fixa (no momento 4% dos depósitos à vista é mantido em caixa pelos bancos para o atendimento de necessidades dos depositantes)-e pelos depósitos compulsórios e voluntários dos bancos junto as autoridades monetárias. O Banco Central tem como instrumento principal de política monetária, depósito compulsório. A magnitude do depósito compulsório determina o multiplicador dos meios de pagamento. As variações da oferta monetária dependem das variações da base monetária (representada pelo passivo monetário das autoridades monetárias) e pela magnitude do multiplicador, o qual depende principalmente do depósito compulsório.

As alterações da base monetária são decididas pelas autoridades monetárias e atendem a finalidade de financiar o déficit orçamentário do governo, realizar operações com moeda estrangeira (compra e venda) e de conceder empréstimos ao setor privado e ao bancos comerciais.

Através do depósito compulsório o Banco Central determina a magnitude do multiplicador dos meios de pagamento influenciando a oferta monetária e a taxa de juros. No entanto o depósito compulsório apresenta impropriedades tais como:

- a) afeta simultaneamente todos os bancos, independentemente da sua situação de caixa. É interessante observar que no Brasil, o compulsório varia em função do tamanho do banco, e da sua localização no território nacional, com objetivo de promover a instalação de bancos ou agências bancárias em localidades onde a concentração de renda da população não poderá proporcionar uma lucratividade "normal" para os bancos;
- b) Uma elevação freqüente da taxa do compulsório poderá prejudicar a operacionalidade dos bancos;
- c) Entre a tomada de decisão de alteração da taxa do compulsório e o seu recolhimento efetivo, as condições de liquidez que originaram a decisão, podem ter mudado sensivelmente.

Dada a necessidade da aprovação por lei à vigência de outra taxa do compulsório, este não é um instrumento eficaz de controle das reservas bancárias a curto prazo.

A instituição do open-market eliminava ou atenuava as impropriedades apresentadas pelo depósito compulsório. Em 1970 foi instituído no Brasil o mercado aberto. Sua função teórica é de ser um instrumento ágil de controle na execução de política monetária, através da regulação diária da oferta de moeda e da orien-

tação da taxa básica de juros. " De uma forma resumida, as operações de mercado possibilitam:

- o controle diário do volume da oferta de moeda;
- a manipulação da taxa de juros a curto prazo (não só em decorrência do volume da oferta de moeda, como também das taxas pagas pelas autoridades monetárias em suas operações com os títulos do Tesouro Nacional negociados" (66).

Esses objetivos são alcançados no mercado primário, onde o Banco Central negocia diretamente com as instituições financeiras, afetando as reservas dos bancos comerciais, bem como o volume e o preço do crédito.

No mercado secundário, onde o Governo intervém por intermédio dos dealers, as operações de mercado aberto possibilitam:

- " as instituições financeiras (bancárias e não bancárias) e ao público em geral a realização de aplicações a curto e curtíssimo prazo, das suas disponibilidades monetárias ociosas;
- a criação de liquidez para os títulos públicos " (67).

O mercado aberto no Brasil foi instituído como modelo de um mercado similar ao dos Estados Unidos. A diferença do funcionamento dos dois mercados é que nos Estados Unidos os títulos negociados, são originados de um déficit público a longo prazo. O investidor original que liquida o título antecipadamente paga o custo de oportunidade, expresso pela aplicação de um "deságio proporcional ao prazo decorrido antes do vencimento, sem qual

(66) Lopes, J. do Carmo e Rossetti, J.P., Moeda e Bancos. Atlas. São Paulo, p.182.

(67) Lopes J. do Carmo e Rossetti J. P. obra citada, p. 182.

quer garantia de que tal deságio sancione o ganho teórico acumulado até o momento da liquidação. Na realidade, se a taxa efetiva de colocação de novos títulos da dívida pública estiver caindo, com inflação estável ou ascendente, a liquidação antecipada de papéis no Open custará ao aplicador pelo menos parte da desvalorização da moeda provocada pelo processo inflacionário"(68).

A existência da correção monetária legal, a organização do mercado da dívida pública e do mercado aberto permitiram a mudança no esquema geral de financiamento do setor público e privado. Antes da criação dos ativos não monetários, o financiamento geral passava necessariamente pela emissão primária de meios de pagamento. As ORTNs e depois as LTNs abriram a possibilidade de financiamento através da colocação junto ao público de ativos não monetários. "As Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional funcionaram em vários anos do período como instrumento absorvedor de liquidez, ao serem emitidas em proporções muito superiores ao financiamento do DEFICIT de caixa do Tesouro; por outro lado, passaram a constituir-se desde 1967, num mecanismo de financiamento de uma parcela crescente do gasto público. O montante da dívida pública financiado com ORTN já alcançava em 1970 a 5.6% do PIB " (69)

2. Fontes da Existência da Dívida Pública

2.1. Política Fiscal e Creditícia

Um estudo pormenorizado da política fiscal e credi

(68) Assis, J. C., Análise da Crise Brasileira, Forense, Rio de Janeiro, 1983, p.134.

(69) Tavares, M. da Conceição, Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro, Zahar, Rio de Janeiro, 1983, p. 228.

tícia do Estado Brasileiro esbarra na absoluta falta de transparência dos orçamentos públicos do Brasil. Utilizando como fontes as publicações existentes, os vários resultados apresentados são desconcertantes. " Dada a complexidade das contas do setor público no Brasil torna-se virtualmente impossível a obtenção de números consistentes para o déficit público que atendam, durante um período suficientemente longo de tempo, aos requisitos de compatibilidade entre definições de receitas públicas, despesas públicas no sentido convencional, serviço da dívida pública e financiamento dos gastos do Governo acima de sua receita convencional "(70).

A maioria dos autores que tratam do assunto admitem que distintos critérios, metodologias e conceitos levam aos diversos resultados, efetivamente encontrados em várias publicações.

Há enorme dificuldade, pois existiam vários orçamentos públicos paralelos com a existência de autoridade monetária dupla. Outro ponto a considerar é a não inclusão dos resultados das empresas públicas no orçamento da União.

2.1.1. Déficit Público

Conceito- Entende-se por Déficit Público, todos os gastos governamentais, durante um exercício qualquer que não sejam cobertos por receitas do Tesouro.

Consideram-se incluídos no conceito de déficit os

(70) Carneiro Neto, Dionísio Dias - Passivo do Governo e Déficit Público-no Período 1970-84 em Déficit Público Brasileiro-: Política Econômica e Ajuste Estrutural. Org. Ernesto Lozardo. Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1987, p.216.

valores correspondentes à:

dispêndios governamentais efetivos, tais como juros e correção monetária/cambial sobre títulos públicos resgatados, relativos e o exercício do resgate, perdas governamentais em operações com produtos agropecuários, despesas administrativas e financeiras com programas voltadas para operações com produtos agropecuários, diferenças entre os custos de captação e aplicação de recursos financeiros alocados como empréstimos a atividades econômicas incentivadas, empréstimos a autarquias e fundações, empréstimos e financiamentos contratados no exercício por empresas estatais, encargos financeiros - exclusive amortizações, ligados à dívida pública externa assumidos pelo governo da União, e/ou pelo Banco Central, e não cobertos por recursos orçamentários.

A dívida pública normalmente deve resultar de déficit registrados no orçamento fiscal. No entanto, no caso brasileiro, como podemos verificar na tabela que segue, não há déficit fiscal que justifique a dívida pública existente. Portanto fica evidente que a fonte do aumento da dívida pública deverá ser procurada fora do Orçamento Fiscal da União.

Portanto, fica evidente que a fonte do aumento da dívida pública deverá ser procurada fora do orçamento Fiscal da União.

EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA DA UNIÃO
ORÇAMENTO FISCAL
1970 - 1987

ANO	RECEITAS	DESPESAS	DEFICIT(+) SUPERÁVIT-	DEFICIT PIB %	RECEITA TRIB.X100 PIB CZ\$ Milhões
1970	19.2	19.9	-0.7	0.4	9.9
1971	27.0	27.7	-0.7	0.3	10.4
1972	37.7	38.3	-0.5	0.1	10.9
1973	52.9	52.6	0.3		10.9
1974	76.8	72.9	3.9		10.8
1975	95.4	95.4	0.0		9.5
1976	166.2	165.8	0.4		10.2
1977	242.9	241.9	1.0		9.8
1978	239.2	344.3	4.9		9.6
1979	509.8	507.5	2.3		8.4
1980	1219.4	1217.4	2.0		9.7
1981	2262.0	2258.9	3.0		9.2
1982	4617.8	4611.2	6.6		9.5
1983	11335.5	11321.2	14.3		9.5
1984	33788.0	33766.0	22.0		8.7
1985	134464.0	121209.0	13255.0		9.5
1986	394036.0	500178.0	-106142.0	2.8	10.3
1987	1202387.0	1392133.0	-187746.0	1.5	9.4

Fonte: Banco Central - Relatórios Anuais de Vários Anos.

PIB em preços correntes - Cr\$ Milhões 1986 - 3.826.268

Estimativa 1987 -12.788.578

A série do PIB em preços correntes desde 1970 extraída do relatório do Banco Central 1987.

OBS:- Relatório 1986 do Banco Central p. 58

86 " O efeito expansionista sobre a base monetária foi de apenas Cr\$ 15.4 milhões, tendo em vista que cr\$ 90.7 milhões contabilizados na despesa referem-se às transferências para o Banco Central.

2.1.2 - Empresas Estatais, Dívida Externa e Déficit Público

A necessidade de recursos do orçamento da União para cobrir o déficit operacional das empresas estatais provém de duas fontes que examinaremos a seguir:

1 - Endividamento das Empresas Estatais em moeda estrangeira

Na década de 70, o governo impediu as empresas governamentais a terem acesso ao mercado de capitais, assim como a terem acesso ao crédito bancário interno. Tal política tinha como objetivo, a busca do crédito externo. O governo estava incorrendo em déficits na balança comercial, os credores internacionais só emprestavam dinheiro para investimentos concretos. Os créditos externos obtidos pelas empresas estatais realizavam a cobertura dos déficits no balanço de pagamentos, e consequentemente, o modelo de crescimento com dívida.

" Com a dívida externa do país se ampliava rapidamente na medida que a economia não sofria uma inadiável movimentação, e dada a incapacidade do setor privado de continuar participando igualmente da captação externa (já que isso requeria altas taxas de crescimento do PIB, então inexistentes) o endividamento das estatais surgia como solução, crescendo de importância como instrumento de política econômica na mesma razão em que se amplia

va a dívida externa. Para isso se faria necessário o fechamento crescente do acesso, por tais empresas, a recursos de outras fontes, ingressando, inevitavelmente, num processo de desequilíbrio, tendo em vista um nível de capitalização inadequado ao nível e prazo de inativação das inversões "(71).

Para se ter uma idéia do volume dos empréstimos externos pelos quais as empresas estatais são responsáveis, "apenas a Eletrobrás e a Itaipu, que registram compromisso em moedas estrangeiras de US \$ 2.5 bilhões e US \$ 8.0 bilhões respectivamente, respondem por mais de 10.0% da dívida brasileira "(72) .

Com o ajuste da economia a partir do fim dos anos 70 e com as sucessivas maxidesvalorizações do cruzado, as empresas privadas "escaparam" do seu endividamento em moeda estrangeira (este ponto será abordado á frente), enquanto as estatais continuam endividadas em dólares, fato que, onerou excessivamente as suas despesas financeiras.

No livro " Análise da Crise Brasileira " do J. Carlos de Assis, tabela 15 (sem página), o autor consolidou os resultados financeiros das mil maiores sociedades por ações, das 799 empresas privadas nacionais e das 117 empresas estatais. Escolherei os itens que interessam para este trabalho.

(71) Munhoz, Dércio García . Os Déficits do Setor Público Brasileiro - Uma avaliação, texto paa discussão nº 123, Dep. de Economia/UNB, Abril 1985 . p.34

(72) Munhoz Dércio Garcia, obra citada p.36.

RESULTADO CONSOLIDADO DAS MIL MAIORES SOCIEDADES POR AÇÕES

ANOS	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1.Rec.Oper.Bruta	1632890	1605719	1581968	1516584	1552330	1656114	1623914
2.Desp.Financ.	119687	285464	361966	436972	281984	199958	105371
2/1 x 100	12.2	17.8	22.9	28.8	18.2	12.1	6.5

RESULTADO CONSOLIDADO DAS 799 EMPRESAS PRIVADAS NACIONAIS

ANOS	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1.Rec.Oper.Bruta	669321	615339	650895	612757	642999	676931	711217
2.Desp.Financ.	46224	52337	65379	71750	72160	66635	39401
2/1 x 100	6.9	8.5	10.0	11.7	11.2	9.8	5.5

RESULTADO CONSOLIDADO DAS 117 EMPRESAS ESTATAIS

ANOS	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1.Rec.Oper.Bruta	559176	604268	576700	581079	576455	624274	567815
2.Desp.Financ.	134181	206832	275866	331117	180452	103085	54880
2/1 x 100	24.0	34.2	47.8	57	31.3	16.5	9.7

Em CZ\$ milhões de 1986

Acredito que a comparação deixa claro o ônus financeiro carregado pelas empresas estatais por causa do seu endividamento em moeda estrangeira, cuja culpa foi do governo. Se a União se utilizou do cadastro das "suas" empresas para cobrir os déficits no balanço de pagamento, nada mais justo agora que transfira recur-

sos do Orçamento Fiscal para cobrir os encargos.

Se nos anos 70 as empresas públicas se endividavam em moeda estrangeira, contribuindo para a política de "crescimento com dívida", nos anos 80, essas empresas contribuíram para a política de desinflação do governo.

As tarifas e os preços das empresas públicas não acompanharam os índices da inflação. Tendo em vista que estão concentradas em setores básicos da economia tais como: produção energética siderúrgica, transportes etc. Um abaixamento relativo dos seus preços leva a um custo inferior dos produtos exportados.

O governo consegue um controle parcial da taxa de inflação e um reequilíbrio das contas externas. Essa prática, no entanto, tem inconvenientes graves, como repasse de bens públicos ao setor privado e descapitalização das empresas públicas.

A descapitalização das estatais impede o investimento, com isso, a prazo mais longo, as empresas não poderão atender a demanda de uma economia em expansão (infelizmente não é o caso da década de 80).

A defasagem dos preços e das tarifas torna-se insustentável e a tentativa do governo de igualá-la a seu custo histórico (ou real) gerará pressão inflacionária. Como tivemos em uma economia altamente indexada, o custo adicional para as empresas que utilizam produtos/insumos/serviços das estatais é repassado aos produtos finais. Com isso os preços relativos se desalinham e faz-se necessário novo reajuste dos preços das estatais. O fim, já o conhecemos.

O alto endividamento das empresas públicas em moeda estrangeira, que leva ao alto custo financeiro e o rebaixamento relativo das suas tarifas e preços, geram uma pressão sobre o orçamento da União e em consequência sobre o déficit público.

E impossível definir a pressão das empresas públicas sobre o orçamento da União até 1980. Reconhecendo essa impossibilidade, o governo criou em 29/10/79, a Secretaria de Controle das Empresas Estatais (SEST), que passou a controlar o gasto destas empresas.

Os recursos do tesouro repassados para as empresas públicas em percentual do PIB, de 1980 a 1986 foram:

1980 - 1.18% ; 1981 - 1.59% ; 1983 - 1.04% ; 1984 - 1.07% ; 1985 - 1.13% e 1986 - 1.54% ; incluídos Setor produtivo estatal e entidades típicas do governo. Fonte: Assis, J.Carlos, 1988 - tabela 9 (sem página, no final do livro).

Como observação, os recursos repassados acima citados englobam "Entidades Típicas do Governo", órgãos impropriamente denominados empresas estatais, tais como, Sistema Federal de Educação e Ensino, SFEE, DNER, SUDENE, EMBRAPA, CNPQ, IBGE, EBTU, Fundação Serv.Saúde Pública, FINEP, EMBRATER, DINQCS, CODEVASP.

Tendo em vista a dimensão da dívida pública mobiliária, assim como seu crescimento praticamente exponencial a partir de 1980, fica evidenciado pelos dados acima, que os recursos repassados para as empresas públicas não podem constituir causa básica do aumento da dívida. Essa conclusão contraria a opinião generalizada na sociedade brasileira de que as empresas públicas são as grandes responsáveis pelo déficit orçamentário, no entanto, está corroborada pelos fatos.

2.1.3 - Política de Crédito

Seria extremamente importante medir o impacto da política de crédito sobre as receitas e as despesas da União, assim como, sobre o Orçamento monetário. No entanto, esta tarefa

é extremamente difícil.

Os documentos oficiais em um ano fornecem dados sobre alguns itens, em outros anos sobre outros itens. Com isso, não há possibilidade prática de se conhecer o impacto total de cada item abordado em um período de tempo suficientemente longo.

Quanto aos incentivos fiscais no Imposto de Renda de pessoa jurídica, encontrei dados referentes aos anos: 1980, 1981 e 1982.

ANO	1.REC.TRIB.DA UNIÃO	2.INCENTIVOS FISCAIS	2/1 x 100
1980	1.219.4	70.61	5.8%
1981	2.262.0	160.3	7.1%
1982	4.617.8	323.0	7.0%

Fonte: Relatório do Banco Central em CZ\$ milhões.

Além destes, os subsídios diretos e indiretos (variáveis no período), exercem impacto sobre as receitas tributárias da União, aparecem às vezes implicitamente no orçamento monetário e às vezes, desaparecem em rubricas- Outros encargos.

O importante é frizar que o aumento dos incentivos fiscais leva à queda da carga tributária líquida para as empresas, e de outro lado, à redução das receitas do governo e, consequentemente, a uma necessidade de financiamento de eventuais déficits.

Como exemplo de uma impossibilidade prática de termos parâmetros fidedígnos, através dos quais podemos calcular o impacto de alguns programas do governo, podemos citar o programa

Proálcool.

Segundo Relatório Anual do Banco Central no ano de 1980, podemos ler que foram canalizados CZ\$ 47 milhões (a inversão em cruzados é minha), para o Programa de Mobilização Energética. Estes recursos, segundo o relatório estão sendo gerados pela elevação da taxa rodoviária única CZ\$ 15 milhões e pela incorporação de uma nova parcela na estrutura de preços dos combustíveis e lubrificantes CZ\$ 32 milhões. Dá-se a impressão de que o programa não exigiu fundos das receitas tributárias da União ou não geram pressão sobre a expansão da base monetária.

No relatório anual do Banco Central de 1982, p. 37, item 2.5, podemos ler entre os principais fatores de expansão da base monetária.

Impacto do Programa Proálcool sobre a Receita Tributária da União - Em CZ\$ milhões

ANO	1.IMPACTO PROALCOOL	2.REC.TRIBUTARIA DA UNIAO	1/2 x 100
1980	20.2	1.219.4	1.7
1981	71.9	2.262.0	3.2
1982	68.3	4.617.8	1.5
1983	115.9	11.335.5	1.0

Fonte: Banco Central - Relatório de 1983.

A tabela acima demonstra o impacto do Proálcool, se os recursos excedentes à programação do governo (citados acima) tivessem sido financiados pela receita tributária da União.

A especificação da conta Proálcool desaparece dos Relatórios do Banco Central, provavelmente incluídos no item Outras Finalidades. Temos que considerar também o crédito seletivo subsidiado como por exemplo, aquele concedido pelo " BNDES.... tornou-se nos anos 70 o banco financiador da indústria de bens de capital privada.

O governo em 1975, determinou ao BNDES que limitasse a 20% ao ano a cobrança da correção monetária nos empréstimos para investimentos privados enquadrados como prioritários. Nota-se que no ano em que a medida foi adotada a inflação anual já estava correndo ao patamar de 30%... atingindo 64.2% em 1976 ... a linha de crédito favorecida a longo prazo armava uma bomba de retardo contra o equilíbrio do setor público, pelo imenso subsídio de crédito nela implícita. O governo comprometeu-se a cobrir o subsídio com recursos do tesouro... o governo continuaria a recusar-se a emitir moeda para cobrir esse subsídio, preferindo vender títulos no mercado "(73).

Pelos relatórios do Banco Central fica evidente que uma parte foi monetizada, no entanto, é extremamente difícil precisar a parte dos títulos vendidos . Os relatórios emitidos pelo Banco Central, não contém dados sobre a destino dos recursos levantados através da venda de títulos de dívida pública.

Um estudo pormenorizado do impacto de cada item sobre a dívida pública é sem dúvida de extrema importância, no entanto, se fosse possível (considerando-se o estado das contas públicas) sobrecarregaria demasiadamente o trabalho. O caminho

(73) Assis, J.C.. Análise da Crise Brasileira. Forence. Rio de Janeiro. 1988. p.40.

que escolhi é o mais fácil e transparente - a relação do estoque da dívida pública mobiliária, no final de cada ano do período 1970-1987, com os meios de pagamento.

Considero importante salientar, que a redução do crédito concedido pelo governo, se de um lado, alivia as suas despesas, de outro, leva ao aumento na taxa da inflação, pois essa redução é repassada aos custos dos produtos, o qual o crédito beneficiava.

3 . Política de Crescimento com Dívida

O desequilíbrio da dívida pública mobiliária interna a partir de 1981 tem duas explicações complementares. Uma é a política monetária ortodoxa implementada no período de 1980-1984, a qual consistia no crescimento da base monetária abaixo dos índices da inflação verificados e no consequente processo de substituição da base por outros ativos. A outra que abordarei em seguir é consequência da política de crescimento com dívida " A partir de 1981, o Brasil começa a obter saldos comerciais positivos na sua balança comercial. A contrapartida em cruzados do saldo da balança comercial foi coberta em grande parte com vendas de títulos da dívida pública. É difícil estimar exatamente a parcela coberta por títulos da dívida, no entanto, tendo em vista o crescimento da base monetária abaixo da taxa da inflação verificada no período de 1980-1984, podemos supor que essa parcela não foi desprezível.

Sobre a política de crescimento com dívida: O Brasil optou pelos empréstimos externos em moeda e contraía dívida, enquanto foi possível. As autoridades brasileiras não se preocuparam em definir o limite do endividamento, nem as políticas a

serem adotadas uma vez alcançado este limite.

A concepção do empréstimo externo como operação comercial qualquer e a falta de definição sobre o limite da dívida externa e das políticas de ajuste a serem adotadas, levaram o país à dependência do sistema financeiro internacional, que ao dificultar o crédito definiu o limite da dívida externa brasileira e, indiretamente, definiu o órgão que determinaria as políticas de estabilização a serem adotadas pelo país.

Não podemos esquecer de mencionar que o total de dívida externa brasileira não é devido apenas a saldos comerciais deficitários e serviços, tais como fretes, seguros e outros. Na realidade esses saldos deficitários (incluindo os serviços e outros itens) correspondem a uma parcela menor do principal devido.

O Brasil foi vítima do endividamento externo em moeda emprestada a juros flutuantes (juros flutuantes significam, falta de controle sobre o total devido, que está na dependência do comportamento dos juros no mercado internacional).

Não se poderia prever o nível que as taxas de juros alcançariam no final dos anos 70 e no início dos 80. As taxas de juros externas, observadas historicamente não apontavam para o comportamento efetivamente observado em 1978 - 1985.

574

Exemplo de Algumas contas significativas do balanço de pagamento

ANOS	1. PIB EM US\$ Milh.	2. SALDO x (EX-1M)	3. JUROS LÍQU.	DÍVIDA EXTERNA	2/1x100	3/1x100
1970	43024	232	234	5295	0.5	0.5
1971	49562	-341	302	6622	-0.7	0.6
1972	59095	-244	359	9521	-0.4	0.6
1973	80039	7	514	12572	0.0	0.6
1974	105704	-4690	652	17166	-4.4	0.6
1975	124381	-3517	1498	21171	-2.8	1.2
1976	153237	-2255	1810	25985	-1.5	1.2
1977	196857	97	2103	32037	0.1	1.1
1978	210500	-1024	2696	43511	-0.5	1.3
1979	226500	-2840	4186	49904	-1.3	1.9
1980	240300	-2823	6311	53848	-1.2	2.6
1981	266300	1202	9161	61411	0.5	3.4
1982	268300	778	11353	69654	0.3	4.0
1983	204700	6470	9555	81319	3.2	4.7
1984	211600	13068	10203	91091	6.2	4.8
1985	227300	12470	10400	95857	5.5	4.6
1986	270900	8349	9093	101759	3.1	3.4
1987	312898	11161	9319x	103843	3.6	3.0
1988	314150x	19038	ND	ND	6.1x	ND

Fonte: Vários números da Conjuntura Econômica e Relatório do Banco Central.

Obs: ND - não há dados. x são estimativas.

Não estão incluídos a conta de serviços e a dívida a curto prazo.

O ajuste macroeconômico interno foi determinado a partir da necessidade de um ajuste no balanço de pagamentos. Esse ajuste que por sua vez atende a concepção desequilíbrio - renda ou abordagem de absorção, isto é, o valor das importações em função da renda. A ausência do balanço externo é reflexo da ausência do balanço interno, expresso pela gasto maior que a renda. O Brasil começou a apresentar superávits crescentes no seu balanço de pagamentos. A política recomendada no caso, é endurecer a política monetária, aumentar a taxa de juros, diminuir o gasto governamental para reduzir a renda. Dessa política se espera o reestabelecimento do equilíbrio interno, com reflexo de diminuição das importações. O endurecimento na política monetária, elevará os juros, restringindo a demanda por crédito e proporcionando incentivo à poupança.

A esse modelo foi acrescentado um modelo de equilíbrio no balanço de pagamentos conhecido como " Desequilíbrio preço " modelo que explica a falta de equilíbrio no balanço de pagamentos através da prática de uma taxa de câmbio sobrevalorizada.

O que se esperava das duas abordagens foi o que realmente aconteceu.

Do modelo desequilíbrio - renda se espera a longo prazo baixa rentabilidade do investimento produtivo, por causa da elevação da taxa de juros. O capitalismo do investimento produtivo é substituído pelo capitalismo da especulação, o que leva ao estancamento econômico, maior desemprego e sucateamento da planta industrial.

Do modelo " Desequilíbrio - Preço " se espera inflação, pelo aumento dos preços relativos dos produtos que contém

alto índice de insumo importado e o aumento na dívida externa expressa em produto nacional.

A meu ver, o Brasil implementou uma combinação dos dois modelos e conseguiu praticamente todos os inconvenientes esperados, e de sobra (o que não é esperado) aumentou sua dívida interna mobiliária graças ao endurecimento monetário e à troca da moeda por outros ativos que pretendem mostrar, que não constituem poupança.

A questão da dívida externa é em si, é a parte que foge do tema, no entanto é interessante salientar que o modelo " Equilíbrio - Renda " não contempla a pressão a pressão dos juros pagos.

Não estou questionando a validade do empréstimo externo. Acredito apenas que tal empréstimo exige considerações sobre as fontes que gerariam divisas para seu pagamento, fato que evitaria choques provocados por mudanças na taxa de câmbio ou a realocação de recursos na economia em função de uma imposição de prioridade para o pagamento da dívida.

A crise da dívida externa brasileira começou com a Assembléia Anual do FMI, realizada em setembro de 1.982. Tendo em vista a impossibilidade do pagamento das dívidas externas contraídas, tomou-se a decisão de não mais se emprestar dinheiro aos países individualizados.

Para o Brasil, esgota-se um padrão de financiamento. É o fim da política " Crescer com Dívida ". é o começo das dificuldades para obter recursos necessários para o fechamento das contas externas correntes.

O esgotamento do padrão externo de financiamento impõem ao país uma necessidade de ajuste, que leva a choques de o-

fertas convencionais. Mudança na taxa de câmbio que inflaciona os custos dos produtos que contém na sua composição um alto índice de matérias primas importadas. Redução das importações e Redirecionamento de fatores produtivos para setores que produzem exportáveis com a conseqüente falta de recursos para um desenvolvimento equilibrado intersetorial. Todos esses itens têm graves reflexos sobre as taxas de inflação.

Em 1972 o setor público era responsável por 24.9% da dívida externa (Assis. 1988 p. 42) enquanto em 1984 o setor público tornou-se " responsável por cerca de 80% da dívida externa brasileira ". (74)

" À partir de 1974 adotou-se uma política de viabilização do balanço de pagamentos fortemente baseada no financiamento do setor público através da captação de recursos externos... Houve um cerceamento crescente do acesso das empresas estatais às fontes de financiamentos internos ... Houve necessidade de recorrer a simples coerção para assegurar um fluxo adequado de captação de recursos externos por parte das empresas estatais, sem vinculação à real necessidade destas empresas, de forma a continuar viabilizando o balanço de pagamentos. Ao mesmo tempo, foram criados mecanismos que permitiam que o risco cambial de boa parte da dívida externa, que havia sido contraída pelo setor pri

(74) Werneck, R. L. F.-Crise Financeira do Setor Público em Déficit Público Brasileiro - Política Econômica e Ajuste Estrutural org. Lozardo Ernesto. Paz e Terra 1987 p. 102

vado. passasse a ser assumida pelo Estado ". (75)

Com as mudanças imprevisíveis na taxa de câmbio, os agentes econômicos que possuíam dívidas em moeda estrangeira pressionaram o mercado interno de capitais com o objetivo de trocar suas dívidas em dólares por empréstimos indexados à correção monetária.

O Governo resgatou as dívidas externas das empresas privadas através da venda de títulos da dívida pública.

Outra vez considero difícil calcular o impacto dessa operação sobre o aumento da dívida pública mobiliária. Os dados sobre a dívida não especificam a destinação da dívida contraída.

A partir de 1983, o Brasil começa a produzir mega superávits na sua balança comercial. Tendo em vista que o Estado é responsável por aproximadamente 80% da dívida externa, e que o Banco Central centraliza as liberações em moeda conversível, a opção dos superávits em moeda nacional tem duas saídas - emissão de moeda ou venda de títulos da dívida mobiliária.

Podemos ter uma visão aproximada pelos Relatórios Anuais do Banco Central, o de 1987 na página 44, quadro 2.5 sob título: " PRINCIPAIS FATORES CONDICIONANTES DA BASE MONETÁRIA " expansão + contração - esclarece em parte o problema. a linha Operações do Setor Externo traz os seguintes dados:

(75)Werneck.R.L.F. - Crise Financeira do Setor Público 1987 p. '

Em Cz\$ Milhões			
ANOS	1. OP. DO SETOR EXTERNO	2. BASE MONETÁRIA MÉDIA	1/2x100
1985	25349	32743	77.4
1986	5462	133427	4.1
1987	257433	324636	79.3
1984*	9170	9230	-0.6

* Os dados referentes a 1984 foram extraídos do Relatório do Banco Central 1986

Considerada a relação "Operações do Setor Externo" Base Monetária, fica evidente que (exceto no ano de 1986, no qual, as operações com o setor externo poderiam ter sido absorvidas por uma expansão da Base Monetária), tais "operações" foram cobertas com renda de títulos da dívida pública mobiliária. Lembramos que o Brasil conta com um mercado de títulos de dívida pública bem desenvolvido e que em tese, a colocação dos títulos, supostamente vendidos em troca de poupança privada, é uma forma não inflacionária de financiamento (teoricamente).

Conclusão

A política de "crescer com dívida" levou o estado a um estoque de dívida de aproximadamente 30% do PIB do país. O serviço desta dívida, considerados apenas os pagamentos dos juros líquidos e "spread" exige a "cobertura" de aproximadamente US\$ 11 bilhões (de dólares) anuais (fluxo de dívida), calculado da seguinte forma: Dívida Externa Total US\$ 121 bilhões (de dólares) - 80% responsabilidade do Estado, dá US\$ 96.8 bilhões (de dó

lares " Primerate " no momento 11% ao ano + spread 1%. encargos - 11.6 bilhões de dólares. Em termos de serviço da dívida externa, precisamos de 3.6% do PIB do país anualmente (considerado um PIB de US\$ 320 bilhões (de dólares). A receita tributária do estado é de aproximadamente 10% do PIB.

Como mais uma observação: as políticas de ajuste no balanço de pagamento, levam ao aumento nos incentivos à exportação e à perda de tributação sobre o produto exportados concorrendo portanto, para o desequilíbrio das contas públicas de forma independente dos encargos financeiros da dívida externa.

Segundo Dércio Garcia Munhoz (76). " Uma das explicações que sempre se pretendeu utilizar como justificativa para o crescimento da dívida interna foi a de que o lançamento de títulos públicos derivava da necessidade de captar recursos pelo Banco Central para cobrir de encargos da dívida externa assumida pelo banco por força da estratégia de financiamentos dos déficits externos... a tese desconhece totalmente qual o destino dado aos cruzados recebidos pelo Banco Central, que é a contrapartida dos novos compromissos externos assumidos pelo banco, e a rentabilidade das operações... E não só o Banco Central utilizava o dinheiro de origem externa para a compra e retenção de títulos do governo, como também vinha cobrindo despesas que se vinham acumulando em sua contabilidade (registradas no Ativo), e que nunca foram levadas a balanço, na demonstração de lucros e perdas, como também

(76) Munhoz, Dércio Garcia - Os Déficits e o Reordenamento das Finanças Públicas em Déficit Público Brasileiro: Política Econômica e Ajuste Estrutural org. Lozardo Ernesto. Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1987. p. 164-165.

nunca foram cobertas pelo tesouro, quer com dinheiro da arrecadação de títulos, quer com emissão de novos títulos de dívida pública, que são aliás, os encargos pendentes ..." os quais, segundo o autor, constituem dívida pública federal não mobiliária.

O Autor defende a tese de que a dívida mobiliária interna é auto-alimentada pelos encargos da própria dívida, pouco tendo a ver déficits orçamentários incorridos ou com os encargos da dívida externa.

RELAÇÃO BASE MONETÁRIA (BM). PIB. DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA (DM)

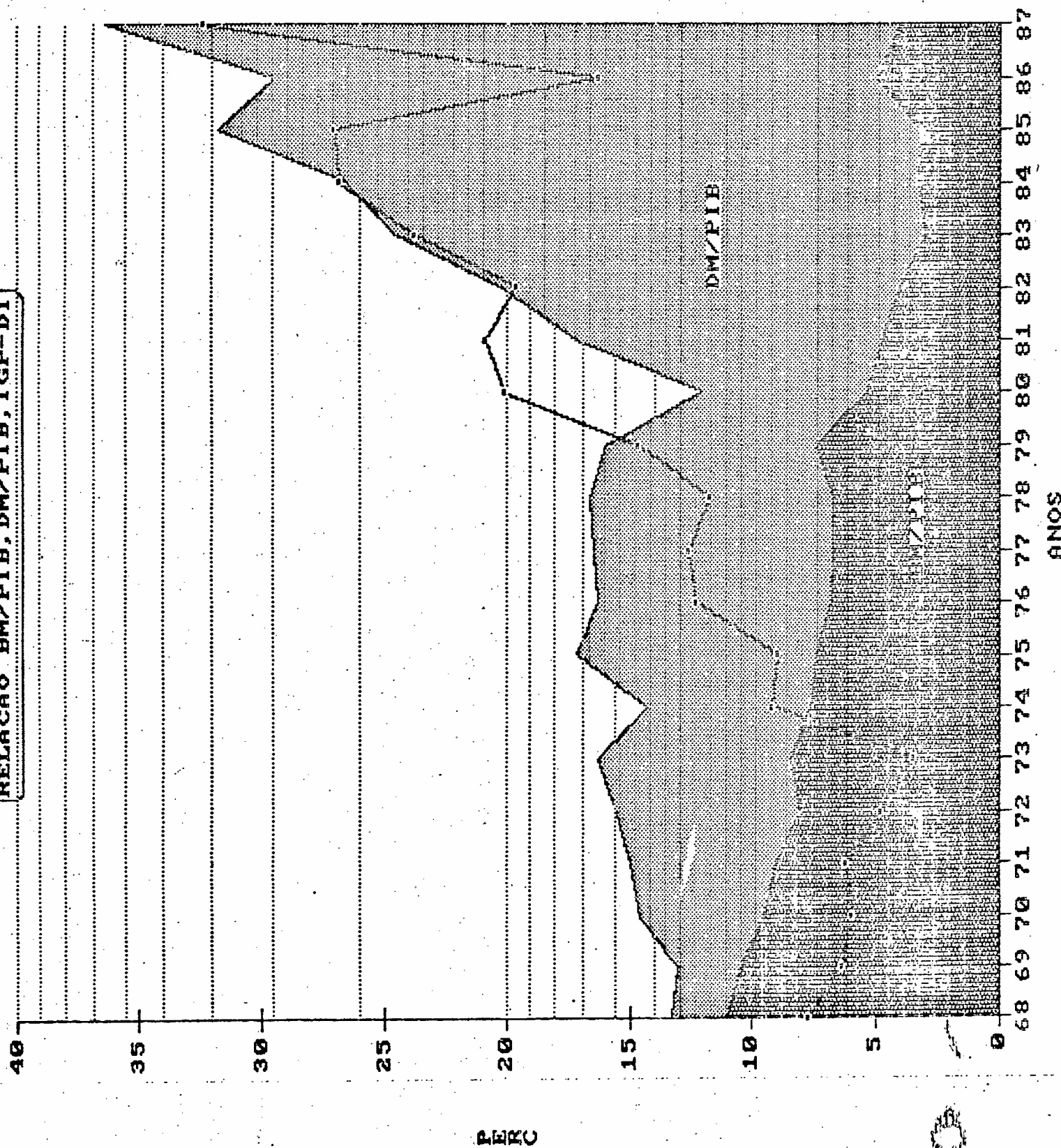
Em Cz\$ milhões

ANOS	PIB	BASE BM MONETÁRIA	BM/PIB PM %	DIVIDA PUBLICA FE DERAL LTN/OTN - DM	DM/PIB	BM/DM
1970	194.4	18.5	9.5	9.9	5.1	1.86
1971	260.4	23.4	9.0	15.5	6.0	1.51
1972	348.6	27.7	8.0	26.2	7.5	1.06
1973	487.2	40.7	8.4	38.3	7.9	1.06
1974	713.5	54.2	7.6	47.8	6.7	1.13
1975	1.005.0	73.9	7.4	97.5	9.7	0.76
1976	1.626.3	110.8	6.8	154.0	9.5	0.72
1977	2.487.5	166.9	6.7	240.5	9.7	0.69
1978	3.620.9	241.8	6.7	357.8	9.9	0.68
1979	6.041.5	445.9	7.4	521.5	8.6	0.86
1980	12.639.0	699.5	5.5	848.4	6.7	0.82
1981	24.737.5	1.188.1	4.8	3.087.9	12.5	0.38
1982	48.147.8	1.994.0	4.1	7.863.4	16.3	0.25
1983	118.194.8	3.495.0	3.0	25.436.7	21.5	0.14
1984	387.968.0	12.727.0	3.3	90.277.0	23.3	0.14
1985	1.406.077.0	45.468.0	3.2	402.733.0	28.6	0.11
1986	3.681.145.0	178.895.0	4.9	905.032.0	24.6	0.20
1987	12.305.048.0	503.531.0	4.1	3.990.972.0	32.4	0.13

Fonte: Banco Central do Brasil e Conjuntura Econômica - vários números.

OBS:- Considerados saldos no final de período.

RELACAO BM/PIB, DM/PIB, IGP-DI



CAPÍTULO V

DÉFICIT PÚBLICO CORRENTE, ESTOQUE DA DÍVIDA

MOBILIÁRIA PÚBLICA E A INFLAÇÃO

1 . Introdução

Uma questão polêmica que tem dividido as opiniões dos economistas é a da relação entre o déficit público corrente e a taxa da inflação. Examinando as contas de vários países, chega-se à conclusão de que não é possível estabelecer uma correlação entre o déficit público corrente e a taxa da inflação do país.

Exemplo:

PAÍS		1981	1982	1983
Estados Unidos	DEF/PIB	0.9	3.8	3.9
	Inflação	10.4	6.1	3.2
Reino Unido	DEF/PIB	2.8	2.1	3.7
	Inflação	11.9	8.6	4.6
Suécia	DEF/PIB	4.7	6.2	5.0
	Inflação	12.1	8.6	8.9

Fonte: Lopes, Francisco. O Choque Heicodoxo. Editora Campus .
Rio de Janeiro, 1986 . p.165.

A outra questão é a da relação entre o estoque da dívida pública mobiliária, seu relacionamento com o PIB do país e a taxa da inflação. A conclusão de novo é que não existe correlação direta entre o estoque da dívida pública mobiliária e não mobi

liária e as taxas de inflação. Por exemplo, a Itália tem um déficit corrente (fluxo) de 11%, e uma dívida pública (estoque) de 90%, ambos em relação ao PIB, e uma inflação de 5% ao ano.

Examinando essas relações, as conclusões em geral são de que devemos procurar as causas da inflação brasileira do lado da incontinência monetária e ver o déficit fiscal corrente como causa primária da emissão excessiva de moeda.

Este trabalho tem como objetivo a busca de uma explicação alternativa aos itens abordados acima.

O Brasil apresenta um caso específico, que é o da troca da moeda por dívida pública mobiliária, explicada a partir da adoção de uma política monetária ortodoxa. Ao relacionar a dívida pública mobiliária aos meios de pagamento, tentarei explicar que no caso brasileiro, além do vulto do déficit, o que importa são as fontes e a forma de seu financiamento.

2 . A Relação Base Monetária X Dívida Pública Mobiliária

Na comparação entre a base monetária e a dívida pública mobiliária federal, utilizei os estoques no final do período, embora metodologicamente fosse mais exato trabalhar com médias anuais.

O critério foi adotado por questão de facilidade. Cabe ressaltar, que no mês de Dezembro dá uma maior demanda por moeda. Como um fator explicativo para o aumento excepcionalmente alto na base monetária em dezembro, temos o pagamento do décimo - terceiro salário, gratificações pagas no fim de ano por algumas empresas e as compras do período natalino. Na colocação de títulos públicos foi difícil encontrar uma sazonalidade tão bem pronunciada.

Observando a relação Base Monetária/PIB, paulatinamente decrescente no período 1970-1987, podemos chegar a conclusão que as autoridades monetárias no Brasil implementavam uma política monetária mais ortodoxa do que a recomendada pelos monetaristas, pois estes últimos admitem um acréscimo na base monetária proporcional ao acréscimo ao produto da economia. Neste caso, a relação Base Monetária BM/PIB deverá apresentar uma relação estável ou praticamente estável. Poderia contra-argumentar-se, que neste período (1970-1987), o multiplicador possa ter mudado de tal maneira que os meios de pagamento (M1) pudessem ter mantido uma relação M1/PIB estável, no entanto, a série M1/PIB apresentou uma redução semelhante aquela observada na relação BM/PIB;

ANO	BM/PIB em%	M1/PIB em %
1970	9.5	18.5
1987	4.0	8.5
Involução 1987-1970	57.9%	52.8%

A taxa da inflação não parece ter sido sensível à redução observada na relação BM/PIB ou M1/PIB. Com outras palavras a redução relativa dos meios de pagamento não levou a quedas na taxa da inflação. Na verdade, no modelo monetarista a demanda por encaixes reais depende da taxa de inflação, portanto, a explicação da redução dos meios de pagamento no período poderá ser compatível com a teoria (no caso do acréscimo no M1).

Quanto a relação base monetária/PIB, o modelo monetarista considera os déficits financeiros como expansão monetária.

No Brasil, principalmente a partir de 1981, o go

verno adotou como política, o financiamento dos déficits públicos por títulos da dívida pública, enquanto reduzia o crescimento dos meios de pagamento, trocando desse modo " a dívida que não paga juros por uma forma de dívida que paga juros"(77) e aumenta a taxa de inflação a longo prazo.

A relação base monetária (BM)/dívida pública mobiliária não faria sentido sem as considerações acima citadas e se a dívida pública fosse financiada a longo prazo. No entanto, no Brasil a política da substituição da expansão da base monetária por títulos, a crescente dificuldade de colocação da dívida pública, tem levado as autoridades monetárias a encurtar os prazos e a introduzir mecanismos que visam (na sua concepção) socorrer as instituições financeiras em dificuldades temporárias de caixa . Essa política, e as instituições criadas em função da sua existência, conferem aos títulos governamentais uma liquidez tão grande, que os torna indistinguíveis dos meios de pagamentos convencionais.

Este arranjo institucional peculiar a economia brasileira, que faz os títulos públicos quase moeda, confere sentido ao estudo da relação dívida pública x meios de pagamento. Do lado da teoria monetária, podemos encontrar justificativas para o encurtamento dos prazos dos títulos da dívida (no entanto , essa teoria não contempla a troca de déficit público por base monetária). Numa conjuntura inflacionária, a variação da taxa de

(77)-Cardoso Eliana A., Imposto Inflacionário, Dívida Pública e Crédito subsidiado, em Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, Dezembro 1982, p. 717.

inflação é reconhecida como a variável mais importante no comportamento dos agentes econômicos. pois influencia diretamente a demanda por moeda, ativos financeiros e bens duráveis. Um aumento esperado na taxa da inflação futura, levará com certeza à alteração na preferência dos agentes econômicos, no sentido de procurarem ativos a curto prazo que oferecer uma maior proteção contra perdas de capital. As expectativas, quanto as taxas futuras de inflação, determinam a composição e o tamanho das carteiras de títulos. Tendo em vista as taxas de inflação verificadas no Brasil e a preferência dos agentes econômicos, a redução dos prazos dos títulos públicos fica justificada.

Examinando os fatos, fica claro que não podemos aceitar apenas as considerações acima citadas. Os preços médios de vencimento dos títulos de dívida pública não tem se comportado em conformidade com a teoria.

Exemplo:

Ano	1973	1977	1980	1988**
Inflação média (IPA-DI)	15.4	40.6	109.2	485.5
Prazo médio dos títulos	10M24d	17M1d	24M22d	7M11d

* Prazo médio dos títulos considera os prazos no mercado primário

** 1988 os dados são do mês de Julho IPA-DI, corresponde aos últimos 12 meses.

Fonte: ANDIMA e Conjuntura Econômica vários números.

Portanto, a redução dos prazos médios de vencimento dos títulos da dívida não podem ser explicadas apenas pela variação da taxa da in

flação. Voltando a relação Base Monetária (BM) X Dívida Pública Mobiliária (DM), no ano de 1970, a base monetária representava 9.5% do PIB e a relação BM/DM era de 1.85. No decorrer dos anos, como pode ser observado nas tabelas e nos gráficos, a relação BM/PIB foi diminuindo, chegando a 4.1% em 1987, enquanto a relação DM/PIB foi aumentando de 5.2% em 1970 para 32.4% em 1987. A relação BM/DM de 1.85 em 1970 passou para 0.13 em 1987. Em outras palavras, para cada cruzado em base monetária, o governo tem quase 8 cruzados em dívida pública (1987).

Cada "subida" do patamar da inflação parece acentuar a diminuição da base monetária em relação a dívida pública mobiliária.

Pela tabela, podemos ver que apenas nos anos de 1970, e depois de 1980 a 1983, a base monetária cresceu abaixo do nível da inflação verificada, portanto, não foi utilizada a possibilidade de financiamento do déficit orçamentário através do acréscimo na base monetária. A partir de 1981, temos uma clara deterioração na capacidade do governo em conseguir um orçamento equilibrado. 1980 foi um ano atípico, a correção monetária pré-fixada em níveis inferiores a taxa inflacionária atingida reduziu a dívida pública em termos reais

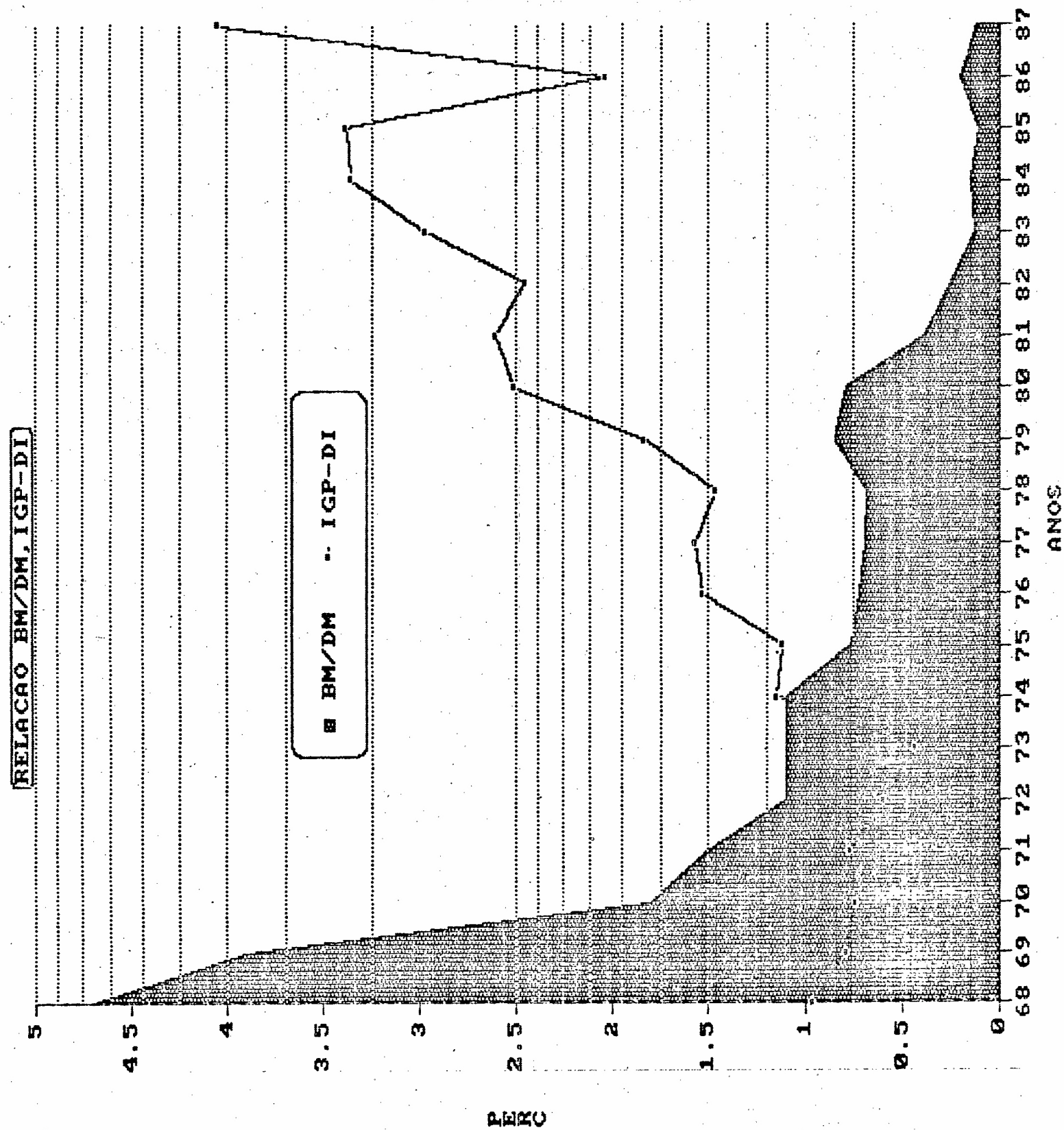
BASE MONETÁRIA (BM) x DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL

Saldo em CZ\$ milhões

ANO	BASE MONET.	DIV. PUBL. (DM) MOBIL. FED.	BM/DM	IPA-DI	VAR. NO ANO Δ BM
1970	18.5	10	1.85	19.3	17.8 *
1971	23.4	15.5	1.51	21.5	26.5
1972	27.7	26.2	1.06	17.7	18.4
1973	40.7	38.3	1.06	15.4	46.9
1974	54.2	47.8	1.13	29.1	33.2
1975	73.9	97.5	0.76	27.8	49.9
1976	110.8	153.8	0.72	40.4	50.6
1977	166.9	240.4	0.69	40.6	50.7
1978	241.8	357.5	0.68	38.9	44.9
1979	445.9	521.2	0.85	55.4	84.4
1980	669.5	843.0	0.79	109.2	56.9 *
1981	1.188.1	3.037.9	0.39	113.0	62.8 *
1982	1.944.0	7.863.4	0.25	94.0	63.6 *
1983	3.495.0	25.436.7	0.13	164.9	79.8 *
1984	12.727.0	90.277.0	0.14	232.9	264.1
1985	45.468.0	402.733.0	0.11	223.4	257.3
1986	178.895.0	905.032.0	0.20	138.7	293.4
1987	503.531.0	3.990.972.0	0.13	407.2	181.5

IPA-DI - no ano.

Fonte: Conjuntura Econômica vários números



3 . Aumento Anual do Estoque da Dívida Mobiliária Federal e a Receita Tributária

Até 1981 o acréscimo anual no estoque da dívida mobiliária em relação a receita tributária da União segue um padrão mais ou menos estável. A média entre 1970 e 1979, foi de 30.4%. Segundo Munhoz (78) a maior parte deste déficit tem derivado do próprio "giro" da dívida (encargos financeiros pagos e apenas contabilizados).

O ano de 1980 foi um ano atípico. no início do ano a correção monetária anual foi pré-fixada em 45% e a cambial em 40%. valores alterados em Julho para 50% e 45% respectivamente. A inflação efetiva no ano medida pelo IGP-DI foi de 100.2%. Essa prática depreciou o valor real da dívida pública mobiliária, e reduziu a relação Δ DM/Receita tributária. A partir de 1981 configurou-se um descontrole total na relação aumento anual do estoque da dívida mobiliária." De fato, embora em 1981, as taxas da inflação tenham-se mantido em níveis próximos aos do ano anterior, e a despeito da política recessiva que fez cair em aproximadamente 10.0%, a produção industrial brasileira naquele ano, o recurso frenético à política monetária, com colocação de papéis num ritmo alucinante para, reduzindo a liquidez da economia, provocar a recessão e a redução da inflação - teve consequências desastrosas... a política monetária adotada em 1981- e que seria mantida nos anos seguintes- provocou portanto, um déficit fiscal não explicitado próximo de 100.0% das receitas fiscais do exercício, enquanto nos anos ante -

(78). Munhoz, D. Garcia, Os Déficits do Setor Público Brasileiro- Uma Avaliação, texto para discussão nº 123, Dep. de Economia/UNB, Abril 1985, p.81.

riores se situava próxima de 30.0% das mesmas receitas...

A conclusão parece inequívoca. A política da Dívida Pública do país tornou-se caótica.... E seus reflexos são de tal amplitude, em termos de geração de DEFICITS PUBLICOS IMPLICITOS, que outras fontes geradoras de déficits não explicitados no Orçamento Fiscal tornou-se mesmo irrelevantes. E, se como resultado sinistro aprofundou-se a recessão na economia, como pretendiam os gestores da política econômica, a inflação não só deixou de ser contida, mas diferentemente, cresceu explosivamente" (79).

Efetivamente, no ano de 1987, a dívida pública mobiliária apresentou um acréscimo de CZ\$ 3.086.032 milhões, equivalente a 25% do PIB ou a 256.7% da receita tributária da União.

Do ponto de vista da relação entre o estoque da dívida pública e o PIB, cabe a observação que há viés metodológicos, visto que o produto é um fluxo ao longo do ano, portanto, o cálculo correto deveria considerar o estoque médio da dívida no ano, no entanto, a consistência dos cálculos ao longo dos anos, fornece resultados orientadores.

Este tópico tem como objetivo explicitar a impossibilidade prática de se chegar a um orçamento equilibrado por via fiscal (aumento nos impostos).

Desconsiderando o viés metodológico, podemos verificar uma extrema inconsistência entre o aumento anual na dívida mobiliária e o aumento das receitas tributárias da União. Até 1980, enquanto a dívida mobiliária apresentava acréscimos anuais médios, ao redor de 30% em relação a receita tributária, havia uma possibilidade de se obter um orçamento equilibrado. A partir de 1981 essa

(79) Munhoz, citado na página anterior (p. 82-83).

possibilidade não existe.

Um gasto equilibrado do governo poderá ter como efeito o não aumento da parte da dívida que provém de um déficit fiscal corrente . Permanecendo no entanto, a inflação e a correção monetária plena ou quase plena sobre a dívida, esta continuará crescendo, portanto, uma melhora no déficit fiscal e na dívida pública é inseparável do combate a inflação.

Acredito que um orçamento equilibrado deverá contemplar o pagamento dos encargos da dívida. A impossibilidade prática do pagamento dos encargos da dívida pública, levou o Brasil a desconsiderar esses encargos na elaboração do Orçamento da União.

TABELA Δ DM/RT

ACRÉSCIMO ANUAL NO ESTOQUE DA
DÍVIDA MOBILIÁRIA FEDERAL (Δ DM) X RECEITA TRIBUTÁRIA

Em CZ\$ milhões

ANO	DÍV.PUBL. MOBIL.	ACRÉSC.ANUAL NO ESTOQUE DM= Δ DM	REC.TRIB. UNIÃO RT	$\frac{\Delta \text{DM}}{\text{RT}} \times 100$	INFLAÇÃO IPA-DI
1970	10	6	19	31.6	19.3
1971	15.5	5.5	27	20.4	21.5
1972	26.2	10.7	38	28.2	17.7
1973	38.3	12.1	53	22.8	15.4
1974	47.8	9.5	77	12.3	29.1
1975	97.5	49.7	95	52.3	27.8
1976	153.8	56.3	166	33.9	40.4
1977	240.4	87.0	243	52.2	40.6
1978	357.5	117.0	349	33.6	38.9
1979	517.7	160.0	510	31.4	55.4
1980	844.7	327.0	1.219	26.8	109.2
1981	3.084.6	2.240.0	2.262	90.0	113.0
1982	7.859.4	4.775.0	4.618	103.4	94.0
1983	25.437.0	17.578.0	11.336	155.1	164.9
1984	390.273.0	64.836.0	33.788	191.9	232.9
1985	402.730.0	312.457.0	134.464	232.4	223.4
1986	905.032.0	502.302.0	394.036	127.5	138.7
1987	3990.972.0	3.085.940.0	1.202.387	256.7	407.2

Fonte: Conjuntura Econômica - Vários números

Banco Central do Brasil - Relatórios vários números

4 . Correção Monetária, Dívida Pública e Mercado Financeiro

A instituição da correção monetária não suscitava dúvidas enquanto, foi um mecanismo que permitiu a existência de financiamentos a longo prazo, contribuindo dessa forma para o desenvolvimento do país.

Com os substanciais aumentos na taxa da inflação, a correção monetária passou a ser vista como mecanismo que não permite a queda do patamar inflacionário já alcançado. As maiores críticas estão concentradas no efeito da correção monetária sobre o estoque da dívida pública mobiliária.

" Nossa inflação, como a dos outros países, reside no déficit público. Mas no caso brasileiro, há um elemento adicional a ser observado.

Tendo em vista a inflação atingido círculos de causa e efeito, efeitos provocadores de intensificação das causas de onde promanam, o combate à inflação requer o corte da espiral inflacionária, atingindo, simultaneamente causas e efeitos. Mas basta eliminar a causa "(80).

O papel histórico da inflação em todas os países tem sido o de reduzir o volume da dívida pública em termos reais. Com a instituição da correção monetária para os títulos da dívida pública no Brasil, a inflação perdeu seu papel de redutor da dívida. Mais do que isso, enquanto as receitas do governo são parcialmente indexadas em prazos variáveis, os títulos da dívida pública chegaram a contar com correção diária em 1988. Assim, a di-

(80) Bulhões O. Gouveia de, Consenso mal aproveitado, ensaio em Conjuntura Econômica, Dezembro 1984, p.112-113.

vida começou a se "autoalimentar" evoluindo bem acima do crescimento das receitas inviabilizando seu resgate por via fiscal.

O governo criou o mercado aberto como um mecanismo que atenuaria as impropriedades apresentadas pelo depósito compulsório e permitiria um melhor controle da liquidez da economia. Em outras palavras, o mercado aberto proporcionaria uma melhora no controle monetário. Neste sentido, o mercado aberto deveria transacionar com títulos específicos para essa finalidade.

No seu desenvolvimento, a instituição do mercado aberto se distanciou sensivelmente das atribuições teóricas que fundamentaram a sua implantação. Segundo a Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto (ANDIMA) "Entendemos por mercado aberto um amplo mercado composto por todos os títulos que não são negociados no mercado fechado(bolsa de valores)" Definindo assim o mercado aberto.. não pode ser confundido com as operações de "open-market" instituídas com o intuito de melhorar o controle monetário. No entanto, a distinção ficará apenas para os livros de teoria monetária que se referem ao atual conceito do mercado aberto como "desvio" ou "distorções no funcionamento" deste instrumento.

Não é apenas o mercado que sofre desvios ou distorções. O mercado financeiro brasileiro, funciona na sua maior parte em função do "giro" da dívida pública e as balanças dos bancos comerciais ilustram essa situação perfeitamente. "Tome-se o balanço patrimonial e o demonstrativo do Bradesco para o primeiro semestre de 1988, publicado em 12.07.88. Do total do passivo, apenas 13.6% correspondem a depósitos à vista contra captação no mercado aberto, sendo 20.2% da carteira própria. Do

lado das receitas, nada menos que 64.4% correspondem a rendas tipicamente financeiras, sendo 21.5% de aplicações interfinanceiras de liquidez (basicamente resultado sobre floating) e 42.9% rendas de títulos e valores mobiliários. Em contrapartida, somente 23.1 % representaram receitas de operações de crédito, ficando os demais 12.5% distribuídos pelas outras atividades, entre as quais 6.9% de câmbio. Por aí se nota que a atividade central dos bancos comerciais hoje, no Brasil, se resume à mediação da dívida pública no over e no open, ou seja, na sanção da moeda financeira detida como ativos líquidos pelo setor privado superavitário "(81).

Por essa razão, não se pode questionar no Brasil se o déficit governamental absorve poupança privada (entendo aqui por poupança, não o conceito macroeconômico de poupança que coincide com a Formação Bruta de Capital Fixo, mas o conceito de poupança como parte da venda que não é dedicada ao consumo atual - consumo postergado). A questão é que não existe poupança para financiar a dívida pública. A rigor, como já escrevi a dívida pública no Brasil não é financiada, é sim, "girada" pelos saldos temporariamente ociosos das empresas (capital de giro), pelos saldos temporariamente ociosos das pessoas físicas (as que tem acesso a este mercado, visto que é necessário uma quantia mínima) e pelos recursos próprios dos bancos comerciais.

A dívida que cresceu pelo déficit de caixa do tesouro nacional, por repasses das autoridades monetárias, pelo impacto monetário do balanço de pagamento, ficou superdimensionada em relação aos meios de pagamento. Amparada pelas instituições criadas para lhe conferirem liquidez, tornou-se tão liquidez, que é di-

(81) Assis, J. C. - Análise da Crise Brasileira, Forense, 1988, p.135.

ficil distingui-la dos meios de pagamento. Assim, o mercado aberto de um mecanismo de auxílio a execução de uma política monetária eficaz, passou a constituir um poder objetivo superior que escapa ao controle.

Normalmente a dívida pública é relacionada com o PIB do país. No Brasil a maneira peculiar de "financiar" a dívida, faz com que fique relevante a relação da dívida com os meios de pagamento. A dimensão da dívida pública mobiliária em relação aos meios de pagamento levou a perda de autonomia das autoridades monetárias na execução de uma política monetária ativa. A taxa de juros, que deveria ser uma variável independente, determinada pelas autoridades monetárias, passa a ser uma variável determinada pela necessidade do governo em manter os recursos no mercado da dívida. Consta nos livros de economia que o governo, parando de emitir moeda, eleva a taxa de juros, reduz a demanda e a atividade econômica. No caso brasileiro, o governo reduzindo a emissão, elevará os juros da sua própria dívida, agravando o problema que ela apresenta (É o que tem efetivamente acontecido como se poderá observar nos gráficos anexos, principalmente no período de 1981 - 1985).

A partir do momento em que as autoridades monetárias reduzirem a emissão de moeda, podemos imaginar dois cenários distintos. As empresas (e as pessoas físicas), com o "aperto" da liquidez, abandonam o mercado da dívida, as autoridades monetárias terão que monetizar a parte retirada. Segundo a visão ortodoxa, teremos pressão na demanda e inflação; segundo a visão não ortodoxa, se a economia estiver operando na faixa do pleno emprego, teremos inflação (inflação de demanda). Outro - como as autoridades monetárias sabem que a monetização dos recursos levantados levarão a inflação, reduzindo a emissão, aumentam os juros da sua dívida em

consequência teremos inflação determinada pela taxa de juros altos, que entram como custo na produção (inflação de custos). Parece ter sido esse o caminho da política monetária nos últimos anos. Salientamos que neste caso, o governo perde uma fonte de receita (o aumento da base monetária) e ao mesmo tempo incorre em déficit maior determinado pelo aumento na taxa de juros pagos. Este déficit terá que ser coberto por mais títulos e um custo maior.

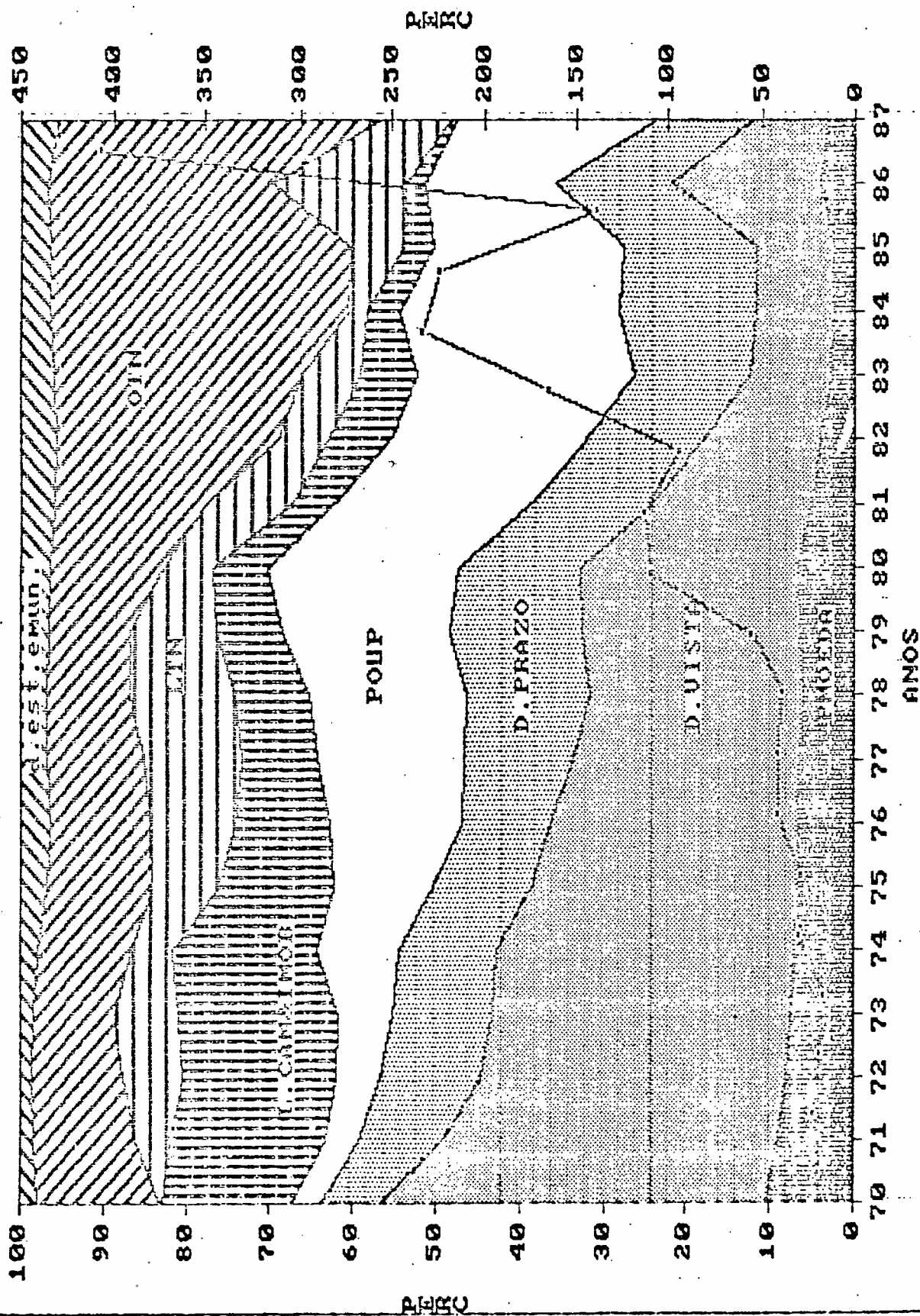
A dívida pública nos outros países está financiada a longo prazo junto ao setor privado. Este prazo, chega a dez anos no Japão. No Brasil, segundo os dados de ANDIMA, 70% dos títulos da dívida pública são negociados por uma noite. Com essa prática, o perfil da dívida enquanto seu prazo para as autoridades monetárias passa a não ser tão importante. No último boletim da ANDIMA (Julho 88), o prazo médio dos títulos do governo foi calculado em 7 meses e 11 dias. O dado é referente ao mercado primário. No entanto, visto que as instituições financeiras operam no mercado secundário em prazos de um dia, e com recursos do capital de giro das empresas, depósitos à vista do público nos bancos comerciais, pagamento de cobranças entre empresas, pagamento dos impostos do próprio governo, uma desconfiança na capacidade do governo em saldar as suas dívidas poderá provocar a retirada desses recursos do mercado no prazo de um dia (70%).

Este fato gera uma profunda instabilidade no sistema e explica porque a dívida pública mobiliária brasileira não pode ser comparada com as dívidas públicas dos outros países.

A partir do esclarecimento das "fontes do financiamento" da dívida interna mobiliária e da maneira peculiar deste "financiamento", torna-se claro que uma moratória interna po-

derá provocar a virtual quebra do sistema financeiro e poderá inviabilizar a atividade produtiva das empresas. Não é a falta de credibilidade no governo que impede o financiamento da dívida interna a prazo mais longo. Acredito que seja a própria falta de poupança (consumo postergado), que inviabiliza esse financiamento. Infelizmente é impossível calcular, mesmo aproximadamente, qual é a parte dos recursos "girados" no mercado aberto que constitui poupança.

HAVERES FINANCEIROS RELACAO PERCENTUAL ANUAL



5 . Considerações Finais

Pudemos verificar que a inflação brasileira não tem origem num desequilíbrio entre a produção e a demanda. É uma constatação na qual Rangel vem insistindo há vinte e seis anos e que os fatos corroboram. Levando em consideração esse diagnóstico, a visão " de que recessão e inflação são mutuamente antídotos; com um pouco mais de inflação poderíamos reduzir a violência da recessão ou vice-versa. Isto é, com um pouco mais de recessão poderíamos reduzir a violência da inflação "(82). perde sentido " Não há portanto nenhum trade-off a fazer, porque o combate à inflação é inseparável do combate a recessão "(83).

A evolução do volume dos meios de pagamento em relação ao PIB do país, aparentemente descarta a hipótese de que a inflação no Brasil poderá ser explicada por déficits orçamentários financiados por expansão monetária. A violenta contração da liquidez entre 1980-1983, claramente visível nos gráficos apresentados neste trabalho, não produziu resultados em relação ao nível da taxa inflacionária verificada. No entanto, neste período, pela primeira vez na sua história, o Brasil apresentou taxas negativas de crescimento do produto, e o problema da dívida pública mobiliária foi extremamente agravado.

(82) e (83) Rangel, Ignácio. Recessão, Inflação e Dívida Interna. Rev. de Economia Política, vol.5, nº 03, Junho-Setem - bro, 1985, p.5.

Os bruscos aumentos na taxa de câmbio levaram o setor privado a substituir suas dívidas em moeda estrangeira por dívidas em moeda local. A absorção da dívida externa do setor privado pelo setor público, se refletiu em aumento na dívida pública mobiliária. A política monetária restritiva no período não deixa dúvidas quanto a esse fato. Como consequência, além do aumento da dívida pública mobiliária, o setor arcaria com a maior parte do ônus das políticas de ajuste, pois ficou responsável pela maior parte da dívida externa. A elevação da taxa de câmbio leva a "choques de oferta" convencionais que aumentam a taxa da inflação e a especulação com estoques de matérias-primas importadas e produtos que contém na sua composição um maior índice de matéria-prima importada. A partir da constatação de que há um estrangulamento nas contas externas, os agentes econômicos, na formação dos preços dos seus produtos, antecipam os prováveis futuros aumentos dos seus determinados pelo aumento da taxa de câmbio. A especulação com estoques e a antecipação dos agentes contribuem para a elevação da taxa de inflação.

Quanto a política monetária prescrita para redução da demanda interna, essa passa pelo aumento na taxa de juros. Além da redução da demanda interna, o aumento na taxa de juros atende ao objetivo de evitar a fuga de capital para o exterior. A elevação da taxa de juros é vista como um choque de oferta. || Segundo Tavares e Belluzzo* a taxa de juros contribui para o aumento da taxa da inflação de três maneiras:

" 1) como componente financeiro de custos, pela renovação do crê

* Tavares, M.C. e Belluzzo L.G., Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea em inflação inercial. Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado org Rego, J.M., Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1986, p.70

dito a juros crescentes;

- 2) como componente da avaliação dos estoques, através da elevação de seu custo de retenção; e
- 3) finalmente, como elemento decisivo na determinação da elevação do valor esperado dos ativos financeiros ".

A contribuição da política fiscal para a redução da demanda interna (visando o ajuste externo), passa pela necessidade de aumento nas tarifas públicas, corte dos subsídios e aumento nos impostos. Todos estes itens com influência clara sobre a taxa de inflação.

" Uma economia em ajustamento significa uma economia sob pressão de mudança de preços relativos entre setores...Tal pressão de mudança de preços relativos, numa economia onde prevalece um mecanismo de propagação baseado na transferência completa da inflação passada para o presente, resulta em aceleração da inflação que não se esgota enquanto o ajustamento for considerado inconcluso "(84).

As políticas de ajuste, foram bem sucedidas quanto ao equacionamento do problema do balanço de pagamentos. No entanto, ao aumentarem a taxa de câmbio e a taxa de juros, elevaram a taxa de inflação.

Os efeitos da política de ajuste do balanço de pagamentos não se esgotam apenas no aumento na taxa da inflação.

A absorção da dívida externa do setor privado pelo governo, a política monetária ortodoxa, as políticas de combate à

(84)Kandir, Antonio-Inflação Acelerada, Tese de Doutorado apresentada na UNICAMP, 1988, p.69.

ANO	IGP-DI VAR. % AO ANO	BASE MONET. VAR.% /ANO	MEIOS PAGTO M1 VAR.%/ANO	EVOLUÇÃO DO PIB AO ANO
1980	100.2	56.9	70.2	9.1
1981	109.9	62.8	87.2	- 3.2
1982	95.4	63.9	81.7	0.9
1983	154.4	79.8	97.4	- 1.6

Fonte: Conjuntura Econômica

A aceleração da inflação de 1979 a 1985 está ligada ao esgotamento de um padrão de financiamento (o financiamento externo) e as políticas de ajuste implementadas.

A política de ajuste no balanço de pagamentos é fundamentada em duas abordagens que explicam o desequilíbrio externo; desequilíbrio renda (abordagem da absorção) e o desequilíbrio preço. Como políticas de ajuste a primeira abordagem recomenda o declínio na renda interna através de endurecimento da política monetária, aumento na taxa de juros e a redução do gasto governamental. A segunda abordagem preconiza a desvalorização cambial e tem como objetivo a elevação dos preços relativos dos produtos comercializáveis externamente em relação aos produtos em relação aos produtos internos (não comercializáveis). Essa prática leva a redução da demanda interna por produtos importados, estimula a produção de exportáveis, promove a produção interna de substitutos a produtos importados e aumenta a competitividade dos exportáveis no mercado externo. Como já foi abordado em outro tópico do trabalho, o Brasil implementou uma política de ajuste que combina as prescrições das duas abordagens acima citadas e engloba a utilização da política cambial e monetária.

inflação que passavam pela depressão dos preços e das tarifas do setor público, as políticas de subsídio, as exportações e a falta de arrecadação de impostos sobre a parte exportada da produção nacional, levaram ao agravamento extremo da dívida da União.

A partir de 1981 a dívida pública mobiliária cresceu de forma explosiva. Este crescimento foi comparado por dispositivos legais que permitem ao Tesouro Nacional a execução de receitas e despesas não previstas no Orçamento Fiscal, tais como:

" A) O Art. 1º da Lei Complementar nº 12 (de 08.11.71), estabelecendo que " As operações de crédito referentes à colocação e resgate de títulos do Tesouro Nacional, decorrentes do giro da dívida pública interna, poderão ser realizadas independentemente de estimativa e fixação das receitas e despesas no orçamento anual, ressalvada o disposto no § 2º deste artigo ";

B) o § 2º diz " As despesas com juros, descontos comissões resultantes das operações...serão incluídas no orçamento anual da União " - obrigatoriedade elevada, todavia, no § 3º, que faculta a sua dispensa a critério do Conselho Monetário Nacional " permitida, neste caso, a inclusão do seu valor no giro da dívida;

C) Dentre as operações de crédito autorizadas figuram além das aquelas ligadas aos títulos e circulação à data da Lei , também aquelas autorizadas em lei para equilíbrio da execução orçamentária anual ", e os " títulos do Tesouro Nacional para execução da política monetária, até o montante autorizado pelo Conselho Monetário Nacional ".

O que se verifica, portanto, é que ficou legalmente estabelecido que a dívida mobiliária da União poderia crescer.

quer para cobrir os próprios encargos, quer para atender déficit do orçamento, ou ainda simplesmente, para que o Banco Central executasse política monetária "(85).

A dimensão da dívida pública não teria consequências inflacionárias se existissem na economia recursos para seu financiamento. A dívida pública mobiliária no Brasil cresceu sem compatibilidade com eventuais fontes de financiamento, encontradas em geral na capacidade de poupança da economia.

Se de um lado não havia fontes de financiamento interno da dívida pública mobiliária (lembramos que o financiamento externo era impossível), de outro lado, o amparo legal, do qual nos referimos, levava o crescimento da dívida acima das possibilidades objetivas do seu resgate por via fiscal. Voltando a tabela Aumento Anual da Dívida Pública Mobiliária (Δ DM) x Receitas Tributárias, podemos notar, que até 1979, o acréscimo anual na dívida pública mobiliária foi de aproximadamente 30% acima das Receitas Tributárias. Em 1981, o acréscimo na dívida quase igualou às receitas, chegando a 256,7% destas em 1987. Há clara inconsistência entre o fluxo das receitas tributárias e o aumento anual da dívida pública.

Esta inconsistência entre os fluxos, aliada ao estoque da dívida não mobiliária, estipulada em aproximadamente 30 bilhões de dólares e a dívida pública externa estimada em aproximadamente 30% do PIB, levam os agentes econômicos a verificar o óbvio. Há um estrangulamento nas finanças públicas. Essa situa-

(85) Munhoz, Dércio Garcia, Os Déficits do Setor Público Brasileiro - Uma Avaliação, Dep. de Economia/UNB, Abril 1985, p. 50.

ção não pode continuar e exigirá políticas de ajuste. A necessidade de ajuste é percebida pelos agentes econômicos como uma incerteza quanto as políticas cambial, fiscal e monetárias a serem adotadas. A incerteza leva a prática de políticas preventivas de aumento dos preços, que por seu lado se traduzem em aumentos da taxa inflacionária.

A dinâmica da inflação brasileira atual, que tem sua origem no estoque da dívida pública e nos déficits orçamentários implícitos nos encargos financeiros gerados por esse estoque, incompatíveis com as receitas tributárias da União, não poderá ser entendida sem a compreensão da especificidade própria da forma do financiamento do déficit público. Por se lado, a forma do financiamento dos títulos públicos não poderá ser compreendida fora da especificidade própria institucional, social e política do país.

BIBLIOGRAFIA

Aliber, Robert - O Jogo Monetário Internacional, Rio de Janeiro, Zahar, 1976.

Arida, Pérsio (organizador) - Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural : O Brasil Diante da Crise, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 2ª edição, 1983.

Arida Pércio - Brasil, Argentina, Israel: Inflação Zero, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986.

Assis, J. Carlos de - Análise da Crise Brasileira, Rio de Janeiro, Forense, 1988.

Bacha, Edmar - Introdução a Macroeconomia, Rio de Janeiro, Campus 1988.

Ball, R. J. e Peter Doyle (organizadores) - Inflation, Harmons - north, Penguin books, 1969

Batista Jr, P. Nogueira - Da Crise Internacional à Moratória Brasileira, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1988.

Baunor, Willian Y, Fisher Malcolm R. - Stability and Inflation, Chichester, New York, Brisbane, Toronto, John Wiley & Sons, s.d.

Bier, A.G; Paulani, L.M.; Messenberg, R.P. - O Heterodoxo e o Pós-Moderno, Rio de Janeiro, Paz e terra, 1987.

Bomberger... (et alii) - Hiperinflação: Algumas Experiências Rio de Janeiro, Paz e terra, 1988.

Bresser Pereira, Luiz - A Dívida e a Inflação: A Economia dos anos Figueiredo, São Paulo, Gaseta Mercantil, editora jornalística, 1987

Bresser Pereira, Luiz - Desenvolvimento e Crise no Brasil 1930-1983, São Paulo, Brasiliense, 1987.

Bresser Pereira, Luiz C. - Economia Brasileira : Uma Introdução Crítica, São Paulo, Brasiliense, 1982.

Bresser Pereira, Luiz C. e Yoshiaki Nakano - Inflação e Recessão, São Paulo, Brasiliense, 1986.

Bronfenbrenner, Martin e F.D. Holtman - Survey of Inflation Theory em "The American Economic Review", volume LIII, nº4 setembro, 1963.

Clerc, Denis - Inflação, Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1988.

Cripps, Francis - The Money supply, Wages and Inflation, em Cambridge Journal of Economics, vol.1, nº 1, março, 1977

Cumes, J.W.C. - Inflation: A Study in Stability, Pergamon Press, 1974.

Dillard, Dudley - A Teoria Econômica de John Maynard Keynes, São Paulo, Pioneira, 1976.

Donald, Peter - A Economia do Mundo Real, Rio de Janeiro, Zahar, 1975.

Dornbusch, Rudiger e Fisher Stanley - Macroeconomia, São Paulo, McGraw-hill do Brasil, 1982.

Feldstein, Martin - Inflation, Tax Rules and Capital Formation, Chicago, The University of Chicago Press, 1983.

Fisher, Irving - A teoria do Juro, São Paulo, Nova Cultural, 1986.

Friedman, Irving S. - Inflação, Um Desastre Mundial, São Paulo, Melhoramentos Editora da USP.

Friedman, Milton - Un Programa de Estabilidad Monetária y Reforma Bancária, Ediciones Deusto, Bilbao Espanha 1970

Friedman, Milton - The Quality Theory of Money - a Reestatement, em Milton Friedman (org.), Studies in the quality theory of money, Chaicago, University of Chicago Press, 1956.

Friedman, Milton - Un Programa de Estabilidad Monetária y Reforma Bancária, Bilbao, Deusto, 1970.

Friedman, Milton - Capitalismo e Liberdade, São Paulo, Abril Cultural, 1984.

Fundo Monetário Internacional - The monetary Approach to the Balance of Payments, 1977.

Galbraith, J.K. - Moeda : De Onde veio Para Onde Foi, São Paulo, Novs Umbrais, 1977.

Galveas, Ernane - As Duas Faces Do Cruzado, Rio de Janeiro, APEC, 1987.

Griffits, Brian - Inflação O Preço Da Prosperidade, São Paulo , Livraria Editora Pioneira, 1981.

Gudin, Eugênio - Princípios De Economia Monetária, Rio de Janeiro, Agir, 1970.

Hagger, A.J. - Inflation : Theory and Policy, Macmillan, 1977.

Hicks, J.R. - Valor e Capital, São Paulo, Nova Cultural, 1987.

Holanda Barbosa, Fernando de - A Inflação Brasileira Não Pós-Guerra : Monetarismo Versus Estruturalismo, Rio de Janeiro, série PNPE-8, IPEA, 1983.

Hollis, Martin e Nell, Eduardo J. - O Homem Economico Racional: Uma Crítica Filosófica da Economia Neoclássica, Rio de Janeiro , Zahar Editores, 1977.

Hume, D. - Escritos Sobre Economia, São Paulo Nova Cultural 1986.

Hunt, E.K. - História do Pensamento Econômico, Rio de Janeiro, Campus, 1987.

Jones, Aubrey - The New Inflation, New York, Penguin Books, 1973.

Kalecki, Michal - Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas, São Paulo, Hucitec, 1983.

Kandir, Antônio - Inflação Acelerada, Tese de doutoramento apresentada - UNICAMP, 1988.

Keynes, J.M. - A Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda, Inflação e deflação, São Paulo, Nova Cultural, 1985.

Klamer, Arjo - Conversas Com Economistas, São Paulo, Pioneira, 1988.

Lago, L.A.C.do, Costa, M.H., Nogueira Batista Jr. P., Ryff, T.B.B. - O Combate A Inflação no Brasil, São Paulo, Paz e Terra, 1984.

Lopes J. do C. e Rossetti J.P. - Moeda e Bancos, São Paulo, Atlas, 1983.

Lopes, Francisco L.P. - O Choque Heterodoxo: Combate á Inflação e Reforma Monetária, Rio de Janeiro, Campus, 1986.

Lozardo, Ernesto - Déficit Público Brasileiro, Política Econômica e ajuste Estrutural, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987

Marinho, Henrique - Política Monetária no Brasil, Rio de Janeiro, Campus, 1986.

Mattos, A.C.M. - A Inflação Brasileira, Editora Vozes, Rio de Janeiro, 1987.

Meisselman, D.J., Duesenberry J.S. - O Fênomeno da Inflação Mundial, Rio de Janeiro, Zahar, 1977.

Mill, Stuart - Princípios de Economia Política, São Paulo, Nova Cultural, 1988.

Modiano, Eduardo Marco - Inflação Interna e Conflito, Rio de Janeiro, Campus, 1988.

Munhos, Dércio Garcia - Os Déficits do setor Público Brasileiro - Uma Avaliação, Dep. de Economia/ UNB, Mimeo, 1985.

Munhoz, Décio Garcia - Dívida Externa; A Crise Rediscutida, São Paulo, Cone, 1988.

Parkin, M. and Zis G. - Inflation in The World Economy, Toronto e Buffalo University of Toronto Press, 1976.

Peláez, C.M e Suzigan, W. - Economia Monetária, São Paulo, Atlas, 1978.

Peláez, C.M. - O Cruzado e o Austral, São Paulo, Atlas, 1986

Peringer, A.M. - Monetarismo Versus Keynesianismo Versus Estruturalismo, Rio de Janeiro, Globo, 1985.

Petty, W. - Obras Economicas, São Paulo, Nova Cultural, 1986.

Pinto, Anibal - Inflacion; Raices Estructurales, México, Fondo de Cultura, série Lectura. Nº 3, 1973.

Pinto, Anibal - Inflação Recente no Brasil e na América Latina, Rio de Janeiro, Graal, 1978.

Possas, Mário L. - Estruturas de Mercado em Oligopólio, São Paulo, Hucitel, 1987.

Rangel, Ignácio - A Inflação Brasileira, 5ª edição, São Paulo, Bienal, 1986.

Rangel, Ignácio - Economia Brasileira Contemporânea, São Paulo, Bienal, 1987.

Rego, José M. (organizador) - Inflação Inercial, Teorias Sobre e

Inflação e o Plano Cruzado, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 2ª edição, 1986.

Rego, José Márcio - (organizador) - Hiperinflação, São Paulo, Paz e Terra, 1988.

Ribeiro do Val, F.T. - Teoria e Política Monetária, São Paulo, Atlas, 1979.

Ricardo, David - Princípios de Economia Política e Tributação, São Paulo, Abril Cultural, 1982.

Sampedro, J.L. - Forças Decisivas na Economia Mundial, Rio de Janeiro, Zahar, 1976.

Sargent, T. - Rational Expectations, The Real Rate of Interest and The Natural Rate Of Unemployment, Brookings Papers on Economic Activity, 1973.

Simonsen, Mário H. - Inflação Gradualismo x Tratamento de Choque, Rio de Janeiro, APEC, 1970.

Simonsen, Mário H. - Dinâmica Macroeconômica, São Paulo, McGraw-Hill do Brasil, 1983.

Sunkel, Oswaldo e outros - Inflacion y Estructura Economica, Buenos Aires, Paidós, 1967.

Szmrecsanyi, T. (organizador) - Keynes, São Paulo, Atica, 1984.

Tavares, M.C. e Assis J.C. - O Grande Salto Para O Caos, Rio de Janeiro, Zahar, 1985.

Tavares, M.C. e Dias David, M. (organizadores) - A Economia Política da Crise, Rio de Janeiro, Vozes, 1982.

Tobin, J. - Acumulação de Ativos e Atividade Econômica, São Paulo, Vértice, 1987.

Trevithick, J.A. - Como Viver em Inflação, Lisboa, Dom Quixote, 1981.

Tylecote, Andrew - The causes Of The Present Inflation, The Mac-Millan Press LTD, 1977.

Villarreal, Rene - A Contra Revolução Monetarista, Rio de Janeiro, record, 1984.

Nalras, Leon - Compêndios dos Elementos de Economia Política Para, São Paulo, Abril Cultural, 1983.

Wicksell, Knut - Lições de Economia Política, São Paulo, Nova Cultural, 1986.

Zarifian, Philippe - Inflação e Crise Monetária, Lisboa, Sarl 1978.

-----xxxxxxxx-----

ARTIGOS

Bacha, Edmar - "Notas Sobre Inflação e Crescimento" em Revista Brasileira de Economia, volume 34, nº 4, outubro-Dezembro, 1980

Baer, Werner - A Retomada da Inflação no Brasil: 1974-1986 em Revista de Economia Política, volume 7, nº 1, janeiro-março 1987, São Paulo, Brasiliense.

Bresser Pereira, L.C. - Os Limites da Política Econômica em Revista da Economia Política, volume 8, nº 3, julho-setembro 1988, São Paulo, Brasiliense.

Bresser Pereira, L.C. - Dois Choques No Brasil, em Revista de Economia, volume 8, nº 4, outubro-dezembro, 1988, São Paulo, Brasiliense.

Bulhões, Octávio g. - Consenso Mal Aproveitado, em Conjuntura Econômica, dezembro, 1984.

Cardim de Carvalho, F.J. - A Teoria Monetária de Marx, Uma Interpretação pós-Keynesiana, em Revista de Economia Política, volume 6, nº 4, outubro-Dezembro, 1986.

Cardoso, Eliana - O Processo Inflacionário no Brasil e suas relações com o déficit e a dívida do setor Público, em Revista de Economia Política, volume 8 nº 2, abril-junho 1988.

Cardoso, Eliana - Imposto Inflacionário, Dívida Pública e crédito Subsidiário em Pesquisa de Plano Econômico, volume 12, nº 3 dezembro 1982, Rio de Janeiro.

Cardoso, Eliana - Implicações de uma desvalorização Cambial no Brasil, em Estudos Econômicos, USP, volume 11, abril-junho nº 2, 1981.

Carneiro Neto, D.D.J. Modiano, E.M. - Inflação e controle do Déficit Público, em Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, volume 34, Nº 4, outubro-dezembro 1983.

Carvalho, Nelson - Fundamentos da Intervenção do Estado; Algumas Concepções em Keynes e Kalecki, em Revista da Economia Política, volume 7, Nº 2, abril-junho, 1987.

Contador, Cláudio R. - Os Focos Da Inflação e as Propostas Reformistas, em Conjuntura Econômica, dezembro 1984.

Dain, Sulamis - Como Não Fazer Política Fiscal em Revista de Economia Política, volume 3, Nº 4, outubro-dezembro 1983, São Paulo, Brasiliense.

Dornbusch, Rudiger - Programa de Estabilização, em Revista de Economia Política, volume 4, Nº 2, Abril-junho, 1984, São Paulo, Brasiliense.

Haddad, Cláudio, Lemgruber, A.C. - Mercado Aberto : Simples Cadeia da Felicidade ? FGV, Mimeo.

Holanda Barbosa, Fernando - Inflação, Taxa de Juros e o Fenômeno da Ultrapassagem, em Estudos Economicos USP, volume 12, Nº 1 1982.

Holanda Barbosa F. - Inflação e indexação, Conjuntura Econômica, abril, 1984.

Lara Rezende, André - Moeda Indexada; Nem Mágica Nem Panacéia, em Revista de Economia política, volume 5, Nº 2 abril-junho 1985.

Marques, M.S.B. - Moeda e Inflação; a Questão da casualidade, em Revista Brasileira de Economia, FGV, janeiro-março, 1983.

Moura da Silva, A. - Inflação; Reflexos à Margem de Experiência Brasileira, em Revista de Economia Política, volume 1, Nº3, julho-setembro, 1981, São Paulo, Brasiliense.

Moura da Silva, Adroaldo e Kadota, Décio K. - Inflação e Preços Relativos; o caso Brasileiro 1970-1979, em Estudos Economicos-USP, volume 12, Nº1, 1982.

Rangel, Ignácio - Recessão, Inflação e Dívida Interna, em Revista de Economia Política, volume 5, Nº3, julho-setembro 1985, São Paulo, Brasiliense.

Rollenberg Mollo, M.deL. - Instabilidade do Capitalismo, Incerteza e Papel das Autoridades Monetárias; Uma Leitura do Minsky, em Revista de Economia Política, volume 8, Nº 1, janeiro-março, 1988, São Paulo Brasiliense.

Salma, Pierre, Intervenção de Estado e Legitimação na crise financeira, em Revista de Economia Política, volume 8, Nº 4, outubro-dezembro, 1988.

Simões da Silva, L.A. - As Equações Quantitativas e seu Alcance analítico, em Revista de Economia Política, volume 7, Nº 4, outubro-dezembro, 1987, São Paulo, Brasiliense.

Simonsen, Mário Henrique - A Teoria da Inflação e a Controvérsia Sobre A Indexação, em Estudos Economicos, volume 10, Nº 2, maio, 1980.

Werneck, R.L.F. - Poupança Estatal, Dívida Externa e Crise Financeira do Setor Público, em Pesquisa e Planejamento Econômico, volume 16, Nº3, dezembro 1986, Rio de Janeiro.

Vellutini, Roberto de Arnaldo Silva - Política Administrativa
de Controle da Inflação: Alguns Comentários, em Revista de
Economia Polilítica, volume 5, Nº 3 ,julho-setembro.

Anexo 1

Principais Haveres Financeiro

Saldos em Milhões de Cruzados no Final do Período.

	Papel Moeda	Depósi- tos à Vista	Deposi- tos à Prazo	Poupança	Lc e Im	LTN	ORTN	Dívidas Estado e Munic.
1970	6.72	29.20	4.44	2.11	9.87	0.50	9.41	1.17
1971	8.60	37.71	9.48	3.78	17.52	3.90	11.60	1.49
1972	11.5	52.3	17.0	7.7	26.0	10.2	16.0	1.7
1973	16.4	77.5	25.8	14.1	41.3	17.4	20.9	3.2
1974	20.8	104.5	31.4	28.9	50.7	14.8	33.0	5.4
1975	31.0	149.0	54.6	55.2	64.7	37.4	60.1	13.8
1976	46.2	202.8	73.1	107.5	78.2	69.4	84.4	23.2
1977	65.2	278.0	133.0	177.3	92.4	121.0	119.4	31.1
1978	94.1	390.9	226.5	288.7	139.2	194.5	163.0	46.7
1979	167.3	670.9	409.7	523.5	199.9	266.5	251.2	84.3
1980	290.7	1137.5	639.2	984.8	290.8	255.5	584.2	150.5
1981	523.2	1979	1560.2	2484.9	520.2	1099.0	1935.6	413.1
1982	986	3406	3360.4	5671.4	1814.9	1460	6399.4	1033.8
1983	1881	6784.5	9646.7	18153.5	4756.1	4710.8	20722.9	2674.9
1984	6130	21568	39256	62510	9951	5500	84775	8507.2
1985	23511	88466	149164	217920	32960	61601	341132	33192
1986	84046	371328	291450	329841	46721	336000	569032	61406
1987	247249	798714	961084	2061850	72879	687212	3303852	398946

Obs. Tabela Geradora do Gráfico 4.

Anexo 2

Principais Haveres Financeiros

Porcentagem dos saldos no Final do Período

	Papel Moeda	Dep. à Vista	Dep. à Prazo	Pou- pança	L.C. e Im.	LTN	OTN	Div. Est. M
1970	10.6	46.2	7.1	3.4	15.7	0.1	15.0	1.9
1971	9.1	40.1	10.1	4.0	18.6	4.2	12.3	1.6
1972	8.1	36.7	11.9	5.4	18.3	7.2	11.2	1.2
1973	7.6	35.8	11.9	6.5	19.0	8.0	9.7	1.5
1974	7.1	35.8	11.5	9.9	17.4	5.1	11.3	1.9
1975	6.7	32.0	11.7	11.9	13.9	8.0	12.9	3.0
1976	6.8	29.6	10.7	15.7	11.4	10.1	12.3	3.4
1977	6.4	27.3	13.1	17.4	9.1	11.9	11.7	3.1
1978	6.1	25.5	14.8	18.8	9	12.7	10.1	3
1979	6.5	26.1	15.9	20.1	7.8	10.5	9.8	3.3
1980	6.7	26.2	14.7	22.7	6.7	6	13.5	3.5
1981	5	18.8	14.8	23.6	5	10.5	18.4	3.9
1982	4.1	14.1	13.9	23.5	7.5	6.1	26.5	4.3
1983	2.7	9.8	13.8	26.2	6.9	6.8	29.9	3.9
1984	2.6	9.1	16.5	26.2	4.2	2.3	35.6	3.6
1985	2.5	9.3	15.7	23	3.5	6.5	36	3.5
1986	4	17.8	14	15.8	2.2	16.1	27.2	2.9
1987	2.9	9.4	11.3	24.2	0.8	8.1	38.7	4.6

Obs. Tabela Geradora do Gráfico 4