

QUEM CORRE MAIS: NOTAS SOBRE A MOEDA E A FORMAÇÃO DE PREÇOS NO BRASIL

Luiz Augusto Estrella Faria*

IE-00001687-4

*"O dinheiro corre tanto
Que só os gatuno conseguem pegá.
O salário anda tão baixo
Que lhe digo amigo, inté nem inflói.
Se trabalha pela bóia e se passa fome
Isso é o que mais me dói."*

Mano Lima

Este texto tem por objetivo apresentar um modelo de determinação de preços para a economia brasileira. Sua elaboração surgiu da necessidade de dar mais consistência a uma aplicação da teoria regulacionista da inflação. Nessa teoria, conforme foi desenvolvida por Aglietta (1986), CEPREMAP (1977), Boyer & Mistral (1983) e Lipietz (1983 e 1989), a modificação do padrão monetário em escala mundial, com o fim do padrão ouro e a emergência da moeda-crédito, criou a condição permissiva para o surgimento da crise inflacionária que passamos a experimentar desde a década dos 70.

Segundo essas idéias, o novo padrão monetário, que faz parte de todo um conjunto de formas institucionais que compõem o modo de regulação monopolista, combinado com as outras formas — o padrão de concorrência, a relação salarial, as políticas públicas ou forma do Estado e as relações internacionais —, dá condição à reação dos agentes econômicos diante de qualquer dificuldade no movimento dos negócios pelo

* Economista da FEE e Professor da PUC-RS.

O autor agradece a Duílio Béni, Alfredo Meneghetti, André Minella, Bolivar Tarragó, Carlos Winckler, Jorge Vieira e Renato Dalmazzo por suas críticas e sugestões. Certamente não são os responsáveis pelos erros remanescentes.

lado dos preços e não mais das quantidades, como na época da regulação concorrencial. Esse é o modo de desenvolvimento dominante nas economias ocidentais do Pós-Guerra.

A tentativa de estender esse modelo de análise à inflação brasileira foi objeto de trabalhos meus (ver bibliografia) e de Lipietz (1989). De minha parte, havia ficado restrito a tentar descrever as peculiaridades da moeda-crédito brasileira. Chamava atenção ao papel da dívida pública como mecanismo lastreador e, ao mesmo tempo, impulsionador da emissão de moeda-crédito em nossa economia. Ora, dar conta de uma condição permissiva é unicamente explicar uma parte do problema, tanto que, em discussões daqueles trabalhos, houve quem os confundisse com um quantitativismo estreito.

A expansão do crédito não é **causa** dos aumentos de preços. Fosse o caso, seria uma mera discussão de qual o agregado de liquidez relevante. Ela é **condição permissiva** de um comportamento que é presidido por motivações e expectativas dos agentes, conformadas por uma teia de relações institucionais em que estão envolvidos. Ao possibilitar base material à expansão das rendas nominais pelo crescimento dos meios de pagamento, cria as condições para ampliação de margens de lucro, para crescimento de salários nominais e para a indexação mais ou menos generalizada da economia. Os preços nominais de todas as mercadorias podem subir sem limite, porque, sendo nesse modo de regulação a moeda endógena, haverá sempre oferta monetária para sancionar os aumentos de preços. Resta então um caminho a percorrer para dar conta do fenômeno inflacionário em sua globalidade: a explicação da formação de preços.

Antes disso, entretanto, é preciso justificar por que a moeda é endógena. Diga-se de passagem que essa posição não é patrimônio dos regulacionistas. Schumpeter já havia criticado injustamente Keynes, defendendo a endogeneidade da moeda. Ora, o próprio Keynes dá pistas no sentido de reconhecê-la em algum grau, o que abriu caminho para que os pós-keynesianos, com Minsky à frente, desenvolvessem apropriadamente a questão,¹ analisando as relações entre os bancos e seus clientes na emissão do crédito e, portanto, na criação endógena de moeda.²

A tese da endogeneidade da moeda tem suporte empírico na dificuldade de os bancos centrais controlarem a oferta monetária. Sendo a forma predominante dessa oferta os depósitos à vista nos bancos, e uma vez que esses crescem conforme a demanda por crédito da economia, pois o crédito cria o depósito, a oferta monetária é resultado do movimento dos negócios que gera a demanda por crédito. No caso brasileiro, essa dificuldade se multiplica. Basta ver que nem o confisco do Plano Brasil Novo conseguiu reduzir duradouramente a liquidez da economia. Não passou de um susto assimilado em poucas semanas.

Nos países desenvolvidos, desde a eclosão da crise em 1973, as políticas de austeridade fiscal e monetária induziram expectativas nos empresários que fizeram cair

¹ Quem chamou atenção acertadamente a esse respeito foi Silva (1987). Sobre a posição de Minsky, além do próprio (1975 e 1977), ver Mollo (1987).

² Mesmo os monetaristas, um pouco sorrateiramente, têm flexibilizado a defesa da exogeneidade da oferta monetária, seja admitindo que as autoridades monetárias podem perder o controle da liquidez, porque a velocidade de circulação muda, seja levando em consideração "inovações tecnológicas" no sistema financeiro. Exemplos nacionais dessa posição são Fraga Neto (1987) e Ramalho (1987).

a demanda por crédito, reduzindo-se, assim, a emissão de moeda. Criou-se a impressão de que a ortodoxia monetarista tinha razão, quando o mecanismo operativo bem-sucedido tinha sido completamente outro. Já no Brasil, o desequilíbrio do mercado financeiro é de tal ordem, impulsionado pelas dívidas públicas interna e externa, que todos os ativos financeiros têm elevada liquidez. Assim, estranhamente para o quantitativista ortodoxo, uma taxa de juros elevada faz crescer a oferta monetária, pois os depósitos remunerados crescem com a capitalização dos juros e, na forma como está estruturado o nosso sistema financeiro, são operados como se fossem depósitos à vista por seus proprietários. Na verdade, são uma segunda moeda, indexada.

Os autores regulacionistas que trataram do tema inflação nas economias desenvolvidas chegaram a detectar, através de trabalhos econométricos, a existência de duas espirais inflacionárias: margem de lucro—custo de vida—salários e obsolescência tecnológica—custo de depreciação. Modelos de determinação dos preços daqueles sistemas econômicos foram propostos por Boyer & Mistral (1983) e Lipietz (1983).

O que vou fazer neste texto é propor um modelo de determinação de preços para a economia brasileira que dê conta do comportamento dos agentes permitido pela existência da moeda-crédito. Para tanto, vou partir de algumas proposições de Lipietz (1989). Numa primeira parte do texto, vou apresentar sucintamente o modelo original para as economias desenvolvidas e, numa segunda parte, vou desenvolver um modelo brasileiro. Na terceira parte, tratarei de combinar o modelo com a forma peculiar de moeda-crédito existente no País. Essa forma funda-se na vigência de duas moedas, o cruzeiro, que não tem função de reserva de valor, e os depósitos remunerados lastreados em títulos da dívida pública, uma segunda moeda em condições de cumprir a função reserva de valor porque é indexada, ou, como já chamei atenção, é uma moeda que paga juros (Faria, 1988a).

1- Determinação de preços e rendimentos na economia fordista

O caminho percorrido pelos regulacionistas para explicar preços e renda nominal parte da teoria marxista do valor. Uma vez que a variação dos preços, ou a inflação, é, na verdade, uma mudança no valor da moeda, é preciso determinar, antes de mais nada, como é fixado o valor da moeda.

Nos primórdios da economia mercantil, essa determinação era bem simples, pois, sendo uma mercadoria, o ouro, o valor da moeda era dado pelo tempo de trabalho necessário à sua produção. Hoje a moeda está **desmaterializada**, isto é, não tem valor dado pelo trabalho social envolvido em sua produção. O valor da moeda passa a ser definido na relação entre renda nominal e quantidade de trabalho empregado na geração dessa renda. Ou, numa outra leitura, se a moeda estabelece a forma preço do valor, dá no mesmo dizer que é uma forma de expressão do trabalho social.

Conforme foi apresentada por Lipietz (1989), a expressão monetária do trabalho social (EMT) é dada pela equação seguinte, em que VAt é a renda nominal e L_t é o trabalho empregado:

$$EMT_t = \frac{VA_t}{L_t} \quad (1)$$

Por seu turno, o equivalente trabalho da moeda (ETM) é dado pela expressão:

$$EMT_t = \frac{L_t}{VA_t}, \quad (2)$$

que é o inverso da relação anterior, um índice do poder de compra da moeda em relação ao produto do trabalho. "(...) Isto não depende de uma 'oferta de moeda' exógena, mas de 'regras do jogo' comportamentais" (Lipietz, 1989).

Ou seja, uma vez que a oferta de moeda é endógena, sua quantidade sempre se ajustará ao volume de rendimentos nominais distribuídos na economia. Assim, o que é preciso compreender para dar conta das modificações na relação entre o lado "real" da economia (L_t) e o lado monetário (VA_t) é o comportamento dos agentes econômicos que determina o valor de VA_t . Vamos ver o que resulta desse comportamento.

1.1 - Os preços e os rendimentos

O modelo desenvolvido pelos regulacionistas, conforme é apresentado por Lipietz (1989), tem duas equações básicas:

$$w' = p' + z' \quad (3)$$

e

$$p_t = R_t k_{t-1} + w_{t-1} l_{t-1}, \quad (4)$$

onde w' é a variação percentual do salário nominal; p' é a variação percentual dos preços; z' é a variação percentual da produtividade; p_t é o preço em t ; R é o *markup* administrado em t ; k_{t-1} é o custo total do capital³ por unidade do produto a preços correntes; w_{t-1} é a taxa de salário nominal; e l_{t-1} é a quantidade de trabalho por unidade do produto, todos no tempo anterior.

Desse modelo tem-se que os preços e rendimentos em t vão determinar os preços e rendimentos em $t+1$. Ou, que é o que está por trás disso, as decisões e disputas dos agentes econômicos ao definirem z , R , k , w e l , que aqui são exógenos, vão acabar determinando a taxa de inflação.

O estabelecimento de valores para essas variáveis é resultado de um complexo jogo econômico que tem sido objeto de estudos específicos, muito além do alcance de um trabalho como o presente. Posso adiantar apenas que k , l e z são dados do regime de acumulação, isto é, do estágio de desenvolvimento da economia, de sua trajetória

³ Lipietz usa capital fixo apenas. Daqui para a frente vou trabalhar com o conceito de capital adiantado, que é mais próximo da concepção de Marx de capital constante, envolvendo as noções de estoque e fluxo de capital, isto é, o capital total empregado — com exceção do variável, é claro, que aparece em wl_t . Boyer & Mistral (1983) vêm em apoio a essa concepção, apresentando resultados de pesquisa do INSEE que encontra a melhor opção econométrica na utilização do conceito de capital adiantado.

anterior que determinou o grau de intensidade no uso dos fatores e a tecnologia. Não é um mero resultado da evolução técnica, mas de um processo histórico em que diversas opções foram sendo feitas pela sociedade no desdobramento de suas contradições. Depende também do movimento cíclico que estabelece diferentes situações dentro de um mesmo estágio de desenvolvimento.

Quanto a w e R , o primeiro é fixado pela regra generalizada no Pós-Guerra em todo o Primeiro Mundo de acompanhar o custo de vida acrescido de um aumento correspondente à produtividade. Já em relação a R , são numerosos os trabalhos de economia industrial que têm se dedicado a comprovar a arbitrariedade e a rigidez do *markup* por parte das empresas que são fixadoras de preços, como será visto adiante.

Essa linha de raciocínio tem como ponto de partida a teoria de Kalecki, a partir do conceito de grau de monopólio, e tem desdobramentos em várias direções. Evitando enveredar por uma discussão das mais extensas, vou me fixar no desenvolvimento realizado pelos regulacionistas. Em seu minucioso estudo, solidamente sustentado por evidências econométricas, Boyer & Mistral (1983) compararam sete países (EUA, Alemanha, Japão, Reino Unido, França, Países Baixos e Itália) para estabelecer os determinantes da crise inflacionária da década de 70. A conclusão a que chegaram é que a taxa de inflação é crescente quando estão presentes na conjuntura da crise a sustentação do nível de emprego e a defesa dos lucros concomitantemente, ou um dos fatores apenas. Assim, por exemplo, Alemanha e EUA, em que pese a terem ajustado com maior rapidez o nível de emprego, influenciando negativamente w e fazendo I cair, mantiveram suas margens de lucro, alimentando a inflação via R . De qualquer modo, em todos os países, as margens brutas, quando caíram, caíram menos proporcionalmente do que a produção, contribuindo, assim, para o crescimento da inflação.

1.2 - Determinação da renda nominal

A renda nominal, ou valor agregado líquido, conforme é definida na contabilidade nacional, e que na relação com a quantidade de trabalho empregada (L_t) define o valor da moeda, é dada pela equação:

$$VA_t = R_t k_{t-1} + w_{t-1} L_{t-1}, \quad (5)$$

onde K e L são o total de capital adiantado e o total de trabalho empregado.

O nível de preços e , por decorrência, o poder de compra da moeda são dados pelo comportamento dos agentes econômicos ao definirem o valor das variáveis exógenas e predeterminadas nas equações (3), (4) e (5). Não é determinado nem pela quantidade de moeda, como pensavam os "clássicos" criticados por Keynes, nem pela combinação de quantidade com velocidade, como querem os monetaristas contemporâneos. Nessa visão, a identidade de Fisher $MV = PQ$ não tem princípio de causalidade, *malgré* Friedman. As "regras do jogo" econômico estão constituídas de tal forma que M e V assumirão os valores necessários para sancionar P e Q decididos pelos agentes econômicos. A plasticidade e a endogeneidade de M e V são um dado do sistema monetário do fordismo. Não foi assim até o Entre-Guerras.

1.3 - O nível de preços e o valor da moeda

Se substituirmos em (1) L_t por Q_t (o produto medido em termos físicos)⁴, teremos a expressão monetária do produto físico, ou seja, o nível de preços. Formalizando:

$$p_t = \frac{VA_t}{Q_t}.$$

Dividindo e multiplicando por L_t , teremos:

$$p_t = \frac{VA_t}{L_t} \cdot \frac{L_t}{Q_t}.$$

Como $\frac{VA_t}{L_t} = EMT_t$ e $\frac{Q_t}{L_t} = z_t$, então:

$$p_t = \frac{EMT_t}{z_t}. \quad (6)$$

O nível de preços aparece aqui como dependente de dois processos. Um primeiro "profundo", ou estrutural, onde os preços variam com a modificação do nível de produtividade (a variável z_t no denominador). Um segundo processo, "superficial", que determina EMT_t , onde p_t aparece como dependente do valor da moeda. O primeiro é determinado por um movimento de longo prazo, embora cíclico como mostrou Schumpeter, a incorporação do progresso técnico à produção, e por outro de curto prazo, as regras de formação de preços e rendimentos, que vão determinar a relação entre renda nominal e trabalho empregado. Nesse processo, os rendimentos (VA) e o nível de preços (p) vão se formar simultaneamente.

2 - Os preços e a renda no Brasil

Cada formação econômico-social tem sua história, sua correlação de forças entre as classes e grupos sociais, que implicam a determinação de regras do jogo específicas a balizarem o comportamento dos agentes econômicos. Assim, se há traços gerais que aproximam o Brasil das economias fordistas, outros há que o distanciam. Basta citar o alijamento da quase-totalidade da classe trabalhadora do consumo de massa, embora o tamanho do mercado nacional seja superior ao da maior parte das economias do Primeiro Mundo.

O modo de regulação da economia brasileira, que ainda está por ser completamente descrito no conjunto de suas formas institucionais, apresenta diferenças importantes em

⁴ Embora sem possibilidade de existência real, como já demonstraram os neo-ricardianos e sabiam antes deles os matemáticos, um agregado de coisas incomensuráveis entre si é bastante proveitoso como recurso de raciocínio abstrato. É o que a estatística faz ao produzir índices de *quantum*.

relação à regulação monopolista da Europa Ocidental e dos Estados Unidos. As relações monetárias, se estão igualmente em presença da moeda-crédito, assumem particularidades, como ver-se-á na seção 3 adiante. Por outro lado, a forma da concorrência tem as mesmas características, o que implica regras de fixação de margens de lucro similares, a não ser pela proporção, dilatadas que são entre nós. O mercado de trabalho tutelado pelo Estado dá forma a uma relação salarial distinta, como será referido.⁵ A forma do Estado guarda uma peculiaridade importante: a magnitude e conformação de seu desequilíbrio financeiro levam a um *deficit* público estrutural que está permanentemente impulsionando o nível da renda nominal, como será visto abaixo. Finalmente, a adesão ao regime internacional sofreu radical transformação ao longo dos anos 70. De importador de capitais que financiaram o investimento e as importações necessários ao processo de industrialização — com uma balança comercial equilibrada ou deficitária em momentos alternados — que foi o padrão desde a II Guerra, passou o Brasil a exportador de capital no processo interminável de pagamento da dívida externa. Para tanto, a balança comercial passou a produzir enormes *superavits*. Como é sabido, esse processo interfere profundamente no desequilíbrio do setor público.

2.1 - Os preços

O modelo que vou propor para determinação dos preços e rendimentos vai apresentar diferenças em relação ao das equações (3) e (4), para dar conta das especificidades e distinções da regulação da economia brasileira.

2.1.1 - Os salários

A relação salarial no Brasil define a taxa de salários, por um lado, pela mobilização e luta sindical e, por outro, pela política salarial oficial. O resultado desses dois movimentos é algum grau de indexação dos salários à variação dos preços. Formalizando,

$$w' = sp' + g. \quad 6$$

A taxa de variação dos salários nominais (w') é função da taxa de variação dos preços (p'). O grau de indexação dos salários à variação dos preços é definido pelo coeficiente s , a política salarial oficial ditada pelo Governo Federal. A capacidade de

⁵ A respeito de uma caracterização da relação salarial no Brasil, ver Saboya (1987). Para uma discussão mais geral dessa forma institucional, ver Pichler (1988).

⁶ Em um levantamento de diversos trabalhos latino-americanos sobre o tema, Frenkel (1986) resumiu todos os resultados — que incluíam Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e Costa Rica — em uma equação quase idêntica.

luta e grau de organização dos sindicatos (g) dá conta de uma parcela autônoma dessa variação, dependente da conjuntura política e da fase do ciclo. A garantia de liberdades democráticas e o crescimento do emprego atuando em sentido positivo, a ditadura e o desemprego dando valor negativo a g . Desafortunadamente para os trabalhadores brasileiros, não houve nas últimas décadas uma confluência favorável.

Com a aceleração da inflação, g deixa de atuar como parcela autônoma. A tática dos trabalhadores fica restrita à tentativa de garantir o maior grau possível de indexação dos salários. A fórmula transforma-se então em:

$$w' = gsp' . \quad (7)$$

2.1.2 - Os lucros

A forma da concorrência vai estabelecer um padrão de fixação das margens de lucro (o *markup*, R) e, decorrentemente, sua influência na formação do nível de preços. Assim como no Primeiro Mundo, na transição da regulação concorrencial para a regulação monopolista, as unidades produtivas passam, em sua grande maioria, a fixar seus preços pelo lado da oferta e não mais a tomá-los no mercado, restando a este a função de proporcionar meras flutuações de ajuste. No Brasil, como de resto no conjunto da América Latina, a forma da concorrência é a mesma, desdobrando-se em igual processo de formação de preços. Já foram realizados alguns trabalhos com o objetivo de estimar o comportamento e determinações do *markup* na economia brasileira. Percorrendo o mesmo caminho de estudos semelhantes nos países desenvolvidos, a sensibilidade das margens de lucro à variação do grau de ocupação da capacidade produtiva foi verificada.

Repetindo os efeitos inflacionários registrados para as economias desenvolvidas, o comportamento das margens de lucro no Brasil revela-se anticíclico; isto é, a queda do nível de atividade provoca sua elevação. Esse resultado aparece em Modiano (1983) e, com mais nitidez, em Camargo & Landau (1983). Se Boyer & Mistral (1983) imputaram papel inflacionário às margens brutas, por sua baixa elasticidade à variação negativa do produto, no caso brasileiro o efeito magnifica-se, uma vez que a relação é mais que proporcional, é **inversa**.

Uma última observação formal. Tanto na prática das empresas como na teoria econômica, o *markup* é definido como margem sobre o custo total, inclusive o capital que é adiantado aos trabalhadores na forma de salários. Kalecki vai mais longe ainda, definindo-o como margem sobre o custo salarial apenas. Aqui foram desagregados os vários itens do custo total para dar conta de suas diferentes determinações. Esses itens atuam independentemente como fontes do processo inflacionário, que é assim multi-determinado. É por isso que a margem de lucro (R) está relacionada unicamente à parcela doméstica do custo em capital constante (k).

2.1.3 - Os preços importados

A forma de adesão ao regime internacional da economia brasileira tem se caracterizado historicamente pela importância das importações em sua dinâmica. No último ciclo de expansão, deslocados os bens de consumo da relevância que tiveram em épocas anteriores, são insumos básicos, energia (petróleo) e bens de capital que pesam no conjunto dos preços da economia. A crise do endividamento externo, coadjuvada pelos dois choques do petróleo, tornou absolutamente dramática a necessidade de exportar. Em decorrência, a política cambial passou a ser aceleradamente desvalorizadora — comportando, inclusive, algumas medidas agressivas apelidadas de maxidesvalorizações — como artifício para tornar os produtos locais competitivos.

Essa realidade agrega ao processo de formação de preços uma nova variável com comportamento específico, a taxa de câmbio (c), que influencia o nível de preços na proporção da parcela importada dos meios de produção (aqui anotados como m). Assim,

$$p_t = (\dots) + c_t^{-1} m_t^{-1} ..$$

2.1.4 - A taxa de juros e os preços públicos

Muitos economistas e dirigentes empresariais no País têm argumentado que a taxa de juros é um preço fundamental da economia pelo peso dos custos financeiros. Concordo com essa assertiva. No entanto seu efeito sobre o nível de preços é **indireto**, por isso não aparece na equação do nível de preços que vou definir mais abaixo. Isto porque seu papel clássico de sinalizar a taxa de lucro de equilíbrio, e, portanto, indicar qual o *markup* apropriado,⁷ é obscuro na economia brasileira. O regime monetário e a crise da forma do Estado há muito tiraram a taxa de juros dos níveis em que poderia cumprir aquela função, para desconforto dos textos didáticos de Economia. Por outro lado, a questão dos custos financeiros perde significado para o cálculo empresarial, na medida em que o grau de endividamento vem se tornando irrelevante (com exceções concordatárias). O papel preciso dos juros é assunto da próxima seção.

Se não têm uma função específica e autônoma nesse sentido, de farol para a taxa de lucro, os elevados juros praticados no Brasil desde o final dos anos 70 têm reforçado a tendência crítica, de um lado, por inviabilizarem qualquer mecanismo de financiamento a longo prazo e, de outro, pelo "aprisionamento" dos capitais na esfera da especulação e dos empréstimos ao Estado, único agente disposto a pagar as altas taxas.

Quando se desce do nível de abstração em que se encerra esse trabalho, como foi feito nos estudos empíricos aqui citados, os juros aparecem embutidos em R . Os dados das Contas Nacionais que embasam as estimativas das margens brutas (o excedente

⁷ Esse seria, de qualquer forma, um efeito indireto também.

bruto de exploração) englobam juros e depreciação, além de outros custos indiretos. Assim, a elevação das taxas de juros vai implicar dilatação do *markup*. É esse um dos mecanismos a elevar a concentração de renda a favor do capital e contra o trabalho, pois sua contrapartida é a redução da fração dos salários no PIB.⁸

Por fim, em relação aos preços públicos (tarifas de serviços e, principalmente, preços de insumos produzidos por empresas estatais), é certo que têm um comportamento específico. No entanto, como é sabido (ver, por exemplo, Werneck, 1986), o movimento relativo dos preços de bens e serviços produzidos pelo setor público é declinante desde o final dos anos 70, estando, portanto, negativamente correlacionados à aceleração inflacionária. Não é necessário maior evidência a respeito de sua não-incidência na determinação da elevação do nível de preços.

2.1.5 - O nível de preços

Posso agora explicitar uma equação da formação do nível de preços na economia brasileira, que substitui a equação (4) acima:

$$p_t = R_t k_{t-1} + w_{t-1} l_{t-1} + c_{t-1} m_{t-1} . \quad (8)$$

Os preços são determinados: (a) pela margem de lucro ponderada pelo peso do capital adiantado no produto; (b) pelos salários conforme a quantidade de trabalho empregada na produção; e (c) pelo câmbio de acordo com a participação dos itens importados nos custos.

3 - Os preços e as duas moedas brasileiras

3.1 - As duas moedas

Conforme argumentei em outras ocasiões (Faria, 1988a e 1988b), a economia brasileira convive com duas moedas. De um lado, o cruzeiro, cujo valor se esvai no processo inflacionário, e, de outro, os depósitos remunerados lastreados em títulos públicos, a "moeda que paga juros". Esse fenômeno acompanhou em geral as hiperinflações da história. Nessas experiências, a segunda moeda foi tradicionalmente a divisa estrangeira, que cumpriu a função de reserva de valor para a qual a moeda legal era inutilizável. No caso nacional, o próprio Estado passa a fornecer uma "segunda moeda" que cumpre esse papel.

⁸ A mudança na distribuição funcional da renda tem como contrapartida uma transformação também na divisão setorial do produto. A participação dos intermediários financeiros no PIB do Brasil cresceu de 6,4% em 1970 para 19,5% em 1989, segundo o IBGE.

Para garantir o financiamento do setor público face às dificuldades geradas pela crise que se acelerou na segunda metade dos anos 70, a gestão da dívida pública passou a dar características de rentabilidade e liquidez aos títulos para torná-los competitivos em relação às moedas externas. Os depósitos passaram a poder ser movimentados diariamente e a ter remuneração em geral maior que a elevação da taxa de câmbio. A dívida pública começou a crescer aceleradamente a partir do Governo Geisel, a passo com a dívida externa. Mais ainda, como o Governo é o grande devedor no Exterior, precisou "comprar" o saldo comercial dos exportadores para amealhar divisas. Como compra? Com a dívida. Como esta circula livremente entre os agentes, pois pode ser convertida em cruzeiros quase instantaneamente, metamorfoseia-se em moeda com rendimento nominal.

A moeda cruzeiro é unidade de conta e meio de troca. A moeda-títulos é meio de pagamento e reserva de valor. A moeda cruzeiro é a dos salários, dos pequenos depósitos, das pensões e aposentadorias. A moeda-títulos é a das empresas, dos grandes depositantes, dos ricos. Marginalmente apenas alguns pobres têm acesso a ela.

3.2 - Os juros da dívida pública

A vigência dessa "esquizofrenia" monetária trouxe à prática dos agentes econômicos a necessidade, conforme a função a ser cumprida, de dispor de uma ou outra moeda. A "conversão" entre as duas moedas é efetuada sempre que algum diretor financeiro telefona para o banco e pede ao gerente que lhe "baixe" um valor do *over*, ou até quando o banco faz a gentileza a algum cliente especial de pagar um cheque cujo fundo está aplicado. Essa conversão tem como taxa de "câmbio" a remuneração dos títulos. Através do câmbio entre as duas moedas, pode-se efetuar transações, com o cruzeiro, ou reservar valor, com os títulos.

Por essa razão, a expressão monetária do trabalho, definida na equação (1), e que é medida em cruzeiros, a unidade de conta, modificar-se-á conforme a variação da equivalência entre as duas moedas. Ora, essa variação é dada pela remuneração nominal dos títulos da dívida pública. Lipietz (1989)⁹ formulou a questão assim: se a remuneração nominal dos títulos for i , então a medida da expressão monetária do trabalho será dada por:

$$EMT_t = (1 + i)^{t-0} EMT_0 . \quad (9)$$

Já foi definida acima pela equação (6) a relação entre o nível de preços e o valor da moeda. Essa equação diz que

$$EMT_t = p_t z_t .$$

⁹ Esse trabalho foi publicado em português em Lipietz (1991). Infelizmente, além da tradução ter uma série de problemas, o próprio texto está reduzido em relação ao original, o que dificulta a compreensão.

Substituindo em (9), chegamos a

$$p_t = \frac{1}{z_t} EMT_0 (1+i)^{t-0} \quad (10)$$

Se lançarmos mão da variável z' , variação da produtividade,¹⁰ e a definirmos como:

$$z' = \frac{z_t}{z_0}$$

podemos chegar à seguinte expressão para p_t :

$$p_t = \frac{(1+i)^{t-0}}{z' z_0} \cdot EMT_0,$$

$$p_t = \frac{(1+i)^{t-0}}{z'} \cdot p_0 \quad (11)$$

O nível de preços do período t é função direta do nível de preços do período inicial e da taxa de juros da dívida pública e função inversa da variação da produtividade. Ou, em outras palavras, a variação de p (p_t/p_0) — taxa de inflação — é função direta de i e inversa da razão entre as produtividades z' .

4 - Conclusão

Ao longo da década passada, uma nova concepção do processo inflacionário veio se apor ao monetarismo e ao estruturalismo. Trata-se da tese da inflação inercial, inspiradora de políticas econômicas aqui, na Argentina e no Peru. Uma nova causa da inflação foi apontada, a indexação. Mais recentemente se descobriu que, mesmo vedada por lei, como fizeram as políticas heterodoxas inspiradas nas idéias inercialistas, a prática perversa subsiste, é a indexação "informal". O modelo desenvolvido acima dá conta da indexação dita informal¹¹.

Das equações (8) e (11) teremos a igualdade seguinte:

$$p_t = R_t k_{t-1} + w_{t-1} l_{t-1} + c_{t-1} m_{t-1} = p_0 \frac{(1+i)^{t-0}}{z_t} \quad (12)$$

¹⁰ Lipietz (1989) supõe que a produtividade não varia para simplificar, o que considero excessivamente irrealista. Mesmo na "década perdida" dos anos 80, é preciso dar conta da variação da produtividade como faço aqui.

¹¹ Apenas dita, pois, como se viu, a "informalidade" está estribada sobre os nada informais títulos da dívida pública.

Isto é, o modo de regulação da economia brasileira produziu um quadro em que a determinação dos preços é função dos salários e do câmbio imediatamente anteriores e do *markup*. Esses valores, no entanto, têm que estar contidos nos limites, ou melhor dizendo, são **puxados** para os limites do termo da direita da igualdade. Serão fixados nos níveis em que a taxa de juros da dívida pública e a variação da produtividade permitirem.

Uma última observação. Nesse modelo, a crise leva a um aumento da inflação. O Governo está prisioneiro da necessidade de manter a credibilidade da moeda-títulos, para evitar a dolarização e o desastre externo decorrente. Um filme já visto em inúmeros exemplos históricos de hiperinflações. A política econômica, dentro dessa "regulação", caminha permanentemente sobre um fio de navalha. Uma recessão que reduza *z* levará a um aumento de preços maior que *i*. Para "segurar" os investidores, o governo será obrigado a elevar *i*. As variáveis do termo central ajustar-se-ão compensatoriamente, dando início à aceleração inflacionária, que só foi interrompida esporadicamente por meio do recurso do congelamento. A recessão, ao contrário do que possa parecer ao monetarismo, é atalho para a hiperinflação, *ceteris paribus*. A alternativa é mudar as "regras do jogo", justamente para escapar da **inércia da forma** como está estruturado nosso sistema monetário e financeiro. *Mutantur mutantés*.

Bibliografia

- AGLIETTA, Michel (1986). **Regulación y crisis del capitalismo**. México, Siglo XXI.
- BOYER, Robert & MISTRAL, Jaques (1983). **Accumulation, inflation, crises**. Paris, PUF.
- CAMARGO, José M. & LANDAU, Elena (1983). Variações de demanda, estrutura de custos e margem bruta de lucros no Brasil-1974/81. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, 13(3):805-28, dez.
- CEPREMAP (1977). **Approches de l'inflation: l'exemple français**. Paris, s.ed. (mimeo).
- FARIA, Luiz A.E. (1986b). A cruzada do cruzado: uma anotação sobre moeda, crédito e inflação. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, 7(2):149-58.
- ____ (1986a). Inflação, uma aproximação marxista. **Questões de Economia Política**, 2(2).
- ____ (1988a). La inflación brasileña y el dinero crediticio. In: CONGRÉS INTERNACIONAL SOBRE LA TEORIA DE LA REGULACIÓN, Barcelona, 16-18 jun. (s.n.t.).
- ____ (1988b). Moeda e inflação numa visão marxista contemporânea. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 16., Belo Horizonte. **Anais...** Belo Horizonte, ANPEC.

- FRAGA NETO, Armínio (1987). Problemas do controle monetário no Brasil. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 15., Salvador. *Anais...* (s.l.), ANPEC.
- FRENKEL, Roberto (1986). Salários e inflação na América Latina: resultados de pesquisas recentes na Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e Costa Rica. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 16(1):21-60, abr.
- LIPIETZ, Alain (1991). Dívida, senhoriagem e inflação em economia de tipo brasileiro. *Revista de Economia Política*, 11(1):56-80, jan./mar.
- LIPIETZ, Alain (1991). Dívida, senhoriagem e inflação em economia de tipo brasileiro. *Revista de Economia Política*, 11(1):56-80, jan./mar.
- ____ (1989). *Inflation in brazilian type economies: monetary aspects*. Paris, CEPREMAP. (mimeo).
- ____ (1983). *Le monde enchanté, de la valeur à l'envol inflationniste*. Paris, La Découverte.
- MINSKY, H. P. (1975). *John Maynard Keynes*. Columbia, University Press.
- ____ (1977). A theory of systemic fragility. In: ALTMAN & SAMETZ, ed. *Financial crisis*. (s.l.), Willey & Sons.
- MODIANO, Eduardo M. (1983). A dinâmica de salários e preços na economia brasileira. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 13(1):39-68, abr.
- MOLLO, Maria de L. R. (1987). Moeda e taxa de juros em Keynes e Marx. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 15., Salvador. *Anais...* (s.l.), ANPEC.
- PICHLER, Walter A. (1988). *A relação salarial fordista*. Porto Alegre, FEE. (mimeo).
- RAMALHO, Valdir (1987). Déficit público, política monetária e erros de concepção do plano cruzado. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 15., Salvador. *Anais...* (s.l.), ANPEC.
- SABOYA, João L. (1987). Teoria da regulação e rapport salarial no Brasil. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 15., Salvador. *Anais...* (s.l.), ANPEC.
- SILVA, Luiz A. S. (1987). Política monetária: Chigago, Keynes e pós-keynesianos. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 15., Salvador. *Anais...* (s.l.), ANPEC.
- WERNECK, Rogerio L. F. (1986). Poupança estatal, dívida externa e crise financeira do setor público. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 16(3):551-74, dez.

Abstract

This paper shows a model of price determination in Brazilian economy. It starts from regulation theory and its concept of credit money as a permitting condition of inflation and deals with the particular form assumed by money and finance in Brazil. In this structural form money splits in two kinds: Cruzeiro, devaluated by inflation, and assets based on Treasury Bills, the "interest yielding money". Interest on Treasury Bonds works as a target for price setting behavior and this way produces inflation.