

Inflação: anotações críticas para o debate

LUCIANO GALVÃO COUTINHO*
PAULO RENATO SOUZA*

INTRODUÇÃO

O objetivo original do presente trabalho era realizar apenas um comentário crítico sobre o artigo de Adroaldo M. da Silva, "Inflação: Reflexões à Margem da Experiência Brasileira", publicado no número anterior desta Revista (pp. 57 a 81). Porém, diante do tema controverso, do ecletismo do Autor, da necessidade de explicitar hipóteses subjacentes à sua análise e de desenvolver alguns pontos fundamentais a respeito do processo inflacionário, terminamos por colocar no papel nossas próprias reflexões sobre o tema. Além disso, deparamo-nos, de fato, com dois tratamentos distintos no mesmo trabalho, sem que o nexó entre os dois estivesse esclarecido.

Com efeito, na primeira parte de seu trabalho, o Autor procura sintetizar uma parte do debate recente sobre as causas da inflação, de maneira a poder concluir que "o problema central da inflação reside na explicação da inércia inflacionária (...)" (p. 58).

Nesta parte do artigo o Autor ora move-se num esquema monetarista, ora dentro de um modelo "redistributivista" em que as disputas pela participação na renda assumem o papel determinante. Na segunda parte, ao tentar analisar os problemas e opções atuais da economia brasileira, o Autor "salta" a um "modelo" simplificado de preços básicos, centrando aí a sua análise dos mecanismos de propagação inflacionária, para ensaiar recomendações de política econômica.

Ao resenhar aspectos teóricos do debate convencional sobre as causas da inflação, o Autor aproxima-se bastante, em certos momentos, da visão monetarista, enfatizando a necessidade de políticas de estabilização (pela via da recessão

* Do Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP. Os autores agradecem as sugestões de Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, Mário Possas e José Serra.

e da contração dos meios de pagamento) para abafar o crescimento dos preços.

Assim, independentemente de reconhecer outras causas, é sempre recorrente ao longo do texto a recomendação de cortar a demanda interna. Já nas primeiras páginas do artigo o Autor afirma que: “Em todo e qualquer plano de estabilização e quaisquer que sejam as causas primárias do processo inflacionário, em maior ou menor intensidade, o disciplinamento das demandas salariais — leia-se queda do salário real — a recomposição das contas externas — leia-se ampliação das exportações e da disponibilidade de moeda estrangeira — e o reaparelhamento do Estado para exercer maior controle sobre os meios de pagamento, o crédito e o fisco — leia-se controle dos gastos públicos — são ingredientes indispensáveis ao sucesso do plano. Assim tem sido na experiência brasileira e em inúmeros outros países, particularmente na América Latina. Por isso, planos de estabilização são a um só tempo indesejáveis, mas indispensáveis quando o processo inflacionário é agudo, as contas externas asfixiam o crescimento econômico e, por conseqüência, as demandas sobre o sistema econômico são irreconciliáveis à escassez física de bens e serviços” (pp. 63 e 64, grifo nosso). Essa última frase indica claramente que a questão inflacionária é vista como um *problema de excesso de demanda*, passando a não ser irrelevante, portanto, a discussão das causas da inflação (como quer o Autor). Ainda na primeira parte do artigo, à medida em que se afasta do monetarismo implícito, o Autor cai na armadilha de um “modelo redistributivista”, que analisaremos mais adiante.

Na segunda parte o Autor translada-se para outro esquema de interpretação (matriz de preços básicos) sem explicar como este esquema está relacionado ao seu modelo ambíguo e eclético da primeira parte, particularmente no que se refere às hipóteses sobre os mecanismos de propagação inflacionária.

O Autor define como o cerne desses mecanismos os “três” preços básicos do sistema: a taxa de salários, a taxa de câmbio e a taxa de juros, acrescentando depois à sua lista (de forma *ad hoc*) o conjunto de preços, também “básicos”, das matérias-primas de uso geral. Para simplificar podemos considerar os preços das matérias-primas como um quarto preço básico que, junto com os três primeiros, conformaria o núcleo do sistema de preços pertinente para a análise da inflação.

Este comentário inicia-se com um resumo da nossa visão sobre os determinantes das tensões inflacionárias na dinâmica cíclica, apontando para uma grave lacuna do trabalho em exame, qual seja, a desconsideração dos mecanismos oligopolistas de formação de preços e margens de lucro. Além de omitir como as tensões e mecanismos de propagação inflacionária mudam no curso do ciclo, nota-se também a forma insuficiente com que é abordado o papel do Estado e de sua autonomia relativa no manejo dos principais instrumentos de política econômica. Esta reflexão é indispensável para que o nexos entre um “modelo” de propagação e o comportamento de alguns dos “preços” básicos

administrados pela política econômica fique consistentemente esclarecido.

Na parte seguinte do nosso comentário, exploram-se as inconsistências *internas*, dentro do esquema utilizado pelo Autor na última parte do artigo, onde trata de reduzir as alternativas de política econômica a algumas variantes (equivocadas do nosso ponto de vista) da atual política econômica recessionista. Encerramos com uma anotação a respeito do pensamento estruturalista, cuja essência foi, a nosso ver, descaracterizada no seu texto.

O “PROBLEMA” TEÓRICO DA INFLAÇÃO: A AUTONOMIA DE MOVER PREÇOS E A POLÍTICA ECONÔMICA

Dentro da teoria econômica a inflação continua sendo uma área controversa e confusa. Conta-se um sem-número de “teorias” simplistas e insuficientes para alcançar a complexidade do processo inflacionário, tanto do lado dos modelos macrokeynesianos — “bastardos” ou não — quanto no campo do monetarismo, incluindo aí a tentativa canhestra e “ingênua” de elaborar uma interpretação psicossocial, através da hipótese das “expectativas racionais”. Por outro lado, a velha dicotomia inflação de “demanda *versus* custos”, em que se colocam a grande maioria dos modelos, embora deixe implícita a idéia de que inflação tem determinantes distintos em cada conjuntura, pouco auxilia a compreender a *natureza particular das tensões inflacionárias que se fazem dominantes nas diferentes etapas do movimento cíclico*. Como pensamos deixar claro a seguir, parece-nos relevante discutir, em primeira instância, as tensões inflacionárias em si, deixando para depois a discussão de sua dinâmica, particularmente nas fases de recessão.

Partindo da constatação óbvia de que a inflação é um processo propagatório auto-alimentado, faz-se necessário estabelecer nitidamente, como ponto de partida, quais são os *determinantes autônomos* da dinâmica inflacionária.¹ Isto é, quais os agentes que podem promover aumentos autônomos de preços. São eles: as empresas (particularmente as líderes), o Estado e o sistema de crédito.

Considerando que a forma de mercado esmagadoramente predominante na organização da produção capitalista é o oligopólio, onde a concorrência via preços é muito restrita ou inexistente, chega-se à conclusão de que a compreensão do processo de inflação deve ter como base o estudo aprofundado das reações em cadeia da propagação de aumentos de preços dentro dos sistemas industriais modernos. Postular simplesmente que o oligopólio “administra” preços

¹ Este ponto de partida, apesar de parecer trivial, é em geral (curiosamente!) olvidado pela grande maioria das teorias da inflação.

é, também, insuficiente e simplista. Sabe-se que as condições de mercado são muito heterogêneas nas formações oligopolistas e que a capacidade de mover preços (margens de lucro) é, portanto, bastante diferenciada. Além disso, esta capacidade reativa autônoma certamente muda no curso das inflexões do ciclo, quando o grau de ocupação da capacidade produtiva e as elasticidades de “absorção” do mercado (só para mencionar duas variáveis mais importantes) sofrem mudanças significativas. Assim, qualquer estudo não superficial sobre a propagação da inflação deve ser precedido de um conhecimento das peculiaridades da estrutura organizacional do sistema oligopolista e, especialmente, das características de seus movimentos de acumulação no curso do ciclo econômico.

Um aspecto fundamental do processo propagatório, que não pode ser esquecido, reside no estudo simultâneo das estruturas oligopsonistas de comercialização, especialmente no caso das matérias-primas agrícolas e bens de consumo. Na seção seguinte faz-se uma rápida incursão, exploratória, quanto ao comportamento defensivo das margens de lucro empresarial nas fases de desaceleração e recessão, com o intuito de chamar a atenção para o “problema” aparentemente paradoxal (do ponto de vista das teorias convencionais e da curva de Phillips) da renitência da inflação. Veremos adiante, este comportamento é perfeitamente inteligível a partir da concepção da formação de preços sob oligopólio e oligopsônio.

Quanto ao Estado, sua capacidade relativamente autônoma de mover vários dos preços fundamentais do sistema econômico é indiscutível e corresponde ao grau avançado de desenvolvimento dos aparelhos regulatórios das relações intercapitalistas e das relações entre o trabalho e o capital, presentes em qualquer Estado capitalista moderno.

As alíquotas do sistema de impostos (indiretos principalmente), a taxa de câmbio, a taxa de juros, as tarifas alfandegárias, a sistemática das contribuições previdenciárias, são parâmetros básicos, condicionantes elementares da formação dos preços, sobre os quais a política econômica detém controle direto. A política de sustentação de preços mínimos de garantia para a agricultura, junto com as condições do crédito rural, tende a fixar a base dos preços de mercado para os produtos agrícolas, pelo menos ao nível do produtor. Além disso, as empresas estatais “administram” uma constelação de preços básicos para os custos industriais, a saber: 1) os bens intermediários de ampla utilização (aço, petróleo e derivados, insumos químicos básicos); 2) insumos auxiliares de produção ou serviços públicos (energia elétrica, tarifas de transportes, comunicações, etc.).²

² Esta proposição é verdadeira para a quase totalidade das economias capitalistas modernas, com a exceção dos EUA, onde a amplitude do setor produtivo estatal é bastante reduzida. Ainda assim, a política econômica exerce um controle direto e indireto sobre vários dos insumos mencionados.

Simultaneamente, ao encampar a regulação dos parâmetros básicos das relações entre o trabalho e o capital (salário mínimo, condições previdenciárias e de rotatividade de emprego), o Estado condiciona diretamente a formação dos salários, mesmo nas economias onde existe a livre negociação e contratação coletiva do trabalho. Ademais, o aparelho social público influencia diretamente uma parcela importante no custo de reprodução da força de trabalho, através da oferta de serviços sociais básicos como educação, saúde, transporte de massa, habitação popular, etc.

Toda esta constelação de preços básicos, todos de ampla incidência sobre a matriz de preços, é diretamente controlada ou pelo menos decisivamente influenciada pelo Estado. Se quiséssemos simplificar poderíamos resumir em pelo menos 6 categorias de preços fundamentais diretamente “administrados”, pela ordem: a taxa de juros, a taxa de câmbio, os preços dos insumos básicos de uso industrial, os preços de sustentação das matérias-primas e produtos agrícolas de consumo, os preços dos bens e serviços de utilidade pública e a base legal de remuneração ao trabalho não qualificado (salário mínimo). Em todos estes casos existe, em geral, uma significativa margem de autonomia na fixação e ajustamento desses preços de forma a utilizá-los, implícita ou explicitamente, como instrumentos de aceleração ou amortecimento das tensões inflacionárias. No caso da estrutura tributária (e alfandegária) o grau de flexibilidade é, na maioria dos casos, menor, muito embora a escola monetarista tenha prescrito e, em alguns casos, implementado concretamente a remoção das tarifas e impostos como instrumento de política antiinflacionária. Alternativamente, nos momentos de crise da capacidade regulatória do Estado, uma das formas de recuperar o raio de manobra da política econômica reside, exatamente, no desfecho de uma reforma tributária com ampliação da carga impositiva real, o que, via de regra, implica a ocorrência de um “choque” inflacionário, de maior ou menor magnitude, dada a capacidade de repasse do sistema de empresas, em face da situação dos mercados no ciclo econômico.

No Brasil, além do conjunto acima, existe todo o sistema de indexação monetária que comanda a fixação de um enorme número de operações de crédito e financiamento, títulos públicos, aplicações financeiras, contratos civis, públicos e comerciais, alugueres, etc. Assim, ao conjunto dos 6 preços supramencionados deve-se agregar (junto com a taxa de juros) o coeficiente de correção monetária. No caso brasileiro existe, ademais, um amplo sistema institucionalizado de controle direto de preços através do CIP e da SEAP.³ Este controle, embora seja apenas relativo e bastante permeável, é, todavia, suficiente para sancionar e ordenar as estruturas oligopolistas e para colocar, quando acionado, um anteparo burocrático extra sobre a capacidade de repasse das empresas.

³ Ver a propósito Cláudio Frischtak, *Regulação Estatal de Preços Industriais no Brasil: a Experiência do CIP*, tese de mestrado, UNICAMP, 1980.

O sistema bancário, apesar de regulado pelas autoridades monetárias (Banco Central), que determinam seus parâmetros operacionais (taxa de depósito compulsório, redesconto, condições de liquidez no mercado de títulos e, às vezes, regulam diretamente as taxas nominais de captação e/ou operação), também possui uma certa autonomia no que concerne ao estabelecimento das condições de crédito. Ou seja, o sistema bancário consegue direcionar os fluxos de crédito, diferenciando as condições de giro da dívida das empresas de acordo com um sistema de preferências/reciprocidade, o que determina a taxa efetiva (real), prazos e acessibilidade das empresas ao refinanciamento das suas estruturas passivas. Quanto à dinâmica da inflação, que nos seja escusado repisar que um dos elementos fundamentais na determinação da taxa nominal efetiva de juros reside nas expectativas do setor financeiro a respeito das tendências de crescimento dos preços no futuro.

De tudo que foi exposto aqui importa sublinhar que são as empresas e o Estado (através da política econômica) e, secundariamente, o sistema financeiro os protagonistas *autônomos* do processo inflacionário, ora atuando como causadores de “choques” e, em geral, como forças realimentadoras de propagação. Embora esta descrição possa parecer óbvia, ela é indispensável, diante da confusão estabelecida a respeito do processo inflacionário, especialmente para as teorias que se autoclassificam de “estruturalista” ou “redistributivista”.

Esta última caracteriza o processo inflacionário como resultado de uma luta entre grupos pela distribuição da renda, particularmente entre lucros *versus* salários (capitalistas e trabalhadores), como se os tais “grupos sociais” (vaguamente definidos) estivessem em pé de igualdade no que tange ao ponto fulcral do processo inflacionário — a capacidade autônoma de reajustar preços, dinamicamente, em face das tensões correntes sobre as estruturas de custos, sobre os fluxos de caixa e em face das expectativas futuras da própria inflação. Nesse sentido, *o capital industrial, o Estado e o capital financeiro são os verdadeiros determinantes autônomos da velocidade da inflação*, que aparece como resultado das tensões da concorrência intercapitalista pela distribuição (não estática) da massa de lucros (mais-valia total).

Além dessas tensões deve-se ter presente que os períodos de inflação ou crise induzem a rápidas e significativas transformações na estrutura de retenção das formas da riqueza social. Assim, nas crises de crédito, a liquidez dos ativos passa a ter predominância sobre as demais “qualidades” desejadas pelos detentores da riqueza. Nos períodos inflacionários (especialmente de “recessão inflacionária”), a rentabilidade dos mesmos — sua capacidade de se valorizar *em termos de ganhos reais* — adquire notório destaque. Dependendo, pois, do caráter do processo inflacionário ou da crise e dos mecanismos concretos de valorização de ativos presentes em cada circunstância, diversas “formas” de riqueza passam a ser desejadas (e, portanto, valorizadas) em detrimento de outras. Cada uma dessas “transformações” da natureza dos ativos traz consigo

a realimentação do processo especulativo e a modificação das taxas de remuneração do capital.

Este é o elo que liga os preços dos ativos em geral aos preços da produção corrente, expressando o caráter geral do processo inflacionário. Este ponto é bastante complexo, sendo impossível desdobrá-lo nos limites deste artigo.

A insistência neste ponto é importante porquanto muitos economistas teimam em perceber a inflação como uma conseqüência de tensões sobre a distribuição funcional da renda (ou da “fronteira salário-lucro”) — com base, portanto, em modelos formais de valor-agregado (matriciais ou não), onde as transações intermediárias são abstraídas e, com elas, qualquer possibilidade de entender a propagação preços-custos-preços dentro do sistema econômico.

A dinâmica inflacionária, nestes modelos, é reduzida à elaboração de hipóteses de *mark-up* sobre os custos salariais (necessariamente equivocadas, pois unilaterais e únicas); descartando, de saída, a possibilidade de entender o impacto de quaisquer outras tensões sobre os custos correntes (matérias-primas, insumos intermediários e auxiliares, energia, etc.), sobre os custos fixos unitários (capacidade ociosa, *overhead*, etc.), ou sobre o fluxo de caixa e/ou lucros (juros, impostos).

Quanto aos salários, é preciso deixar claro que:

1) os sindicatos, por mais fortes que sejam, *não* possuem sequer a capacidade de reajustar autonomamente o nível dos salários nominais. A fixação dos salários é uma relação negociada, num jogo de forças com as empresas, dentro do marco da regulação (e da repressão) estatal;

2) dado que as empresas oligopolistas *podem* reajustar os preços autonomamente, com maior ou menor intensidade, dependendo das condições peculiares de organização dos mercados e da conjuntura econômica, são elas — em última instância — que, ao repassar os aumentos de salários aos preços, determinam coletivamente o valor *real* dos salários;

3) fica difícil argumentar que, mesmo em determinados momentos do ciclo, o jogo de forças favoreça os sindicatos, pois tanto o poder dos sindicatos quanto o das empresas evolui de forma pró-cíclica. Isto é, na recessão, quando as empresas estão mais frágeis, os sindicatos são fortemente golpeados pelo desemprego e, no auge, numa conjuntura de alto emprego, quando os sindicatos estão fortes, as empresas também estão fortes e contam com condições extremamente favoráveis para o repasse elástico das tensões de custos para os preços.⁴

⁴ Esta hipótese está levantada desde o estudo clássico de S.C. Tsiang, sobre os anos 20 e a grande depressão, *The Variations of Real Wages and Profit Margins in Relation to the Trade Cycle*, Pitman, Londres, 1947; uma das fontes de inspiração do trabalho pioneiro de Sylos-Labini (*Oligopólio e Progresso Técnico*). Tsiang descobriu que “durante a prosperidade a margem ‘q’ (margem bruta de lucro) tende geralmente a diminuir; porém, na

Nestas condições, os reajustes de salários, assim como as tensões sobre as demais parcelas dos custos primários correntes, tendem a provocar reajustes de preços — com a diferença, porém, de que os salários (à diferença dos demais preços de custo) não podem ser movidos automaticamente acima da tendência de crescimento dos preços. Ou seja, os salários, via de regra, não podem pressionar ou “espremer” os lucros, através de reajustes que correm à frente, isto é, que são capazes de “puxar” a inflação. Em outras palavras, diante da autonomia de *pricing* das empresas, a dinâmica dos salários é normalmente retrasada em relação aos preços. Somente em situações políticas especiais, quando os interesses das classes trabalhadoras tornam-se momentaneamente dominantes, no conjunto das forças que detêm a direção do Estado, é possível a ocorrência de decompressões salariais significativas, superando naquele instante a taxa corrente de inflação. Isto requer, porém, uma inversão da situação usual — em que o Estado tende a proteger os interesses capitalistas — inversão esta bastante infrequente, mesmo no marco de uma democracia de massas avançada.

Estabelecidos estes pontos de alicerce, devemos retomar a idéia, anteriormente mencionada, de que a inteligibilidade da inflação pressupõe a compreensão de *como* estes determinantes autônomos dos preços tendem a se comportar no curso das diferentes etapas do ciclo. Vale dizer, considerando não apenas como mudam as condições de mercado e a capacidade dos oligopólios de reajustar suas margens brutas, mas, também, como a política econômica condiciona decisivamente a dinâmica dos preços. Ao estabelecer um determinado *mix* (consistente ou não) de políticas, articulando os seus instrumentos e exercendo uma determinação ordenada sobre os “preços” fundamentais (juros, correção monetária, câmbio, preços dos insumos básicos, preços mínimos agrícolas, preços dos bens e serviços públicos e salário mínimo), a política econômica provoca, simultaneamente, tensões inflacionárias e fontes amortecedoras.⁵

fase de grande prosperidade (auge), tende a aumentar”, cf. Labini, *Oligopólio e Progresso Técnico*, Oikos, Barcelona, 1966, p. 118. Traduzindo esta percepção num dito popular italiano, Labini afirma que os capitalistas ao perceber que já não podem mais acumular capacidade produtiva à mesma velocidade, no auge do ciclo, repassam elasticamente todos os aumentos de custos, pois que, intuindo a proximidade da reversão do ciclo, “resolvem secar a palha enquanto há sol”.

⁵ Entre agosto de 1979 e novembro de 1980 a política econômica provocou fortes tensões “corretivas” sobre os preços dos insumos de produção (especialmente sobre os derivados de petróleo, para repassar o choque externo), sobre os bens e serviços públicos e, ademais, implementou repetidos choques tributários (Maxi, ISOF e outros). Por outro lado, a prefixação da correção monetária e cambial muito abaixo da inflação corrente funcionou como importante fator deflacionário. Após novembro de 1980, a política de forte subida dos juros, liberação do controle de preços e restauração da correção monetária e cambial passaram a funcionar de forma inversa, realimentando a inflação. Por outro lado, a estabilização mundial dos preços do petróleo em 81 auxilia a manter a política de preços dos

É exatamente a conjugação entre as características do processo propagatório intersetorial (e intra-industrial) ao longo do movimento cíclico e a configuração dos efeitos inflacionários da política econômica que determinam o caráter *peculiar e transitório* que o processo inflacionário assume em cada etapa conjuntural.

RESISTÊNCIAS INFLACIONÁRIAS NA RECESSÃO

Na atual etapa do desenvolvimento do capitalismo, a natureza e especificidade do Estado (pós-30) pressupõe o desenvolvimento de aparelhos de regulação econômica, capazes de sustentar a solvabilidade geral do sistema de crédito que, em conjunto com a resistência dos oligopólios à crise econômica, evitam que a ocorrência das crises de crédito arraste, com violência, a economia para a depressão cumulativa e deflacionária, com a quebra absoluta e generalizada das vendas, estoques, preços, emprego e salários. O desenvolvimento do capital financeiro e o suporte dos grandes bancos e da regulação estatal do crédito asseguram a reciclagem da dívida ampliada das empresas com a sustentação da valorização de seus ativos de capital (inclusive dos estoques indesejados de mercadorias e de capacidade produtiva não utilizada), configurando uma crise de novo caráter: a crise inflacionária (ou de “estagflação”). Não é o objetivo deste breve artigo crítico desenvolver uma reflexão sobre a natureza do processo inflacionário contemporâneo ao longo do movimento cíclico. Todavia, como se mantém a crença de que a recessão acompanhada de uma política monetária contracionista (com juros elevados) é o único caminho para debelar a inflação, busca-se desenvolver, nesta seção, como se caracterizam as resistências à sua queda nas fases de desaceleração e recessão.

As estruturas industriais modernas estão fortemente concentradas em formas mais ou menos cristalizadas de oligopólio, com características distintas, dependendo de: homogeneidade/diferenciabilidade dos produtos, da existência ou não de divisibilidades técnicas na produção, das características da demanda final (elasticidades preço e renda).

As diversas formas de organização oligopolista dos mercados possuem capa-

seus derivados um pouco mais favorável para o controle da inflação. Todavia, a maioria dos demais preços de insumos administrados (incluindo os dos serviços públicos) continua sendo reajustada, em paralelo, ao atual patamar inflacionário. Apesar de o Governo ter evitado fazer novas investidas na área fiscal, parece bastante claro que a política pós-novembro perdeu o concurso de alguns vetores deflacionários que foram muito importantes em 79/80. É certamente por isso que a política econômica deseja agora modificar a lei salarial, visando a obter um fator deflacionário novo, para ganhar mais raio de manobra: ao “quebrar” os salários, alivia parcialmente a situação das empresas, comprimidas pelos juros elevadíssimos e pela recessão.

idades distintas de reação às pressões de custo e desaceleração da demanda (que é usualmente desigual entre setores). Pode-se esperar, porém, que as formações oligopolistas procurem resistir às recessões através da defesa de seus preços relativos (margens de lucro), operando reduções de produto e emprego.

Em geral pode-se afirmar que, quanto maior o poder de mercado nas estruturas de oligopólio, maior será a capacidade de reação ao descenso cíclico. Normalmente o poder de mercado é tanto maior quanto maior for a concentração, as indivisibilidades técnicas, o grau de diferenciação dos produtos, a inelasticidade (preço e renda) da demanda e o grau de monopolização do avanço tecnológico. Submetidas a movimentos recessivos, estas estruturas tenderão a reagir e defender suas margens de lucro através de reajustes freqüentes de preços.

Segundo Belluzzo e Coutinho,⁶ “como é sabido, o primeiro movimento de uma estrutura oligopolizada frente à recessão se dá no sentido de proteger suas margens de rentabilidade. A consecução deste objetivo em condições de demanda declinante implica, obrigatoriamente, fortes reduções de quantidades produzidas, acompanhadas por reduções proporcionais no volume físico de insumos correntes, sem que seus custos monetários sejam rebaixados. Por outro lado, o aumento da capacidade ociosa eleva os custos fixos unitários. Se as empresas desejam defender sua rentabilidade, diante da conjugação do aumento do preço dos insumos correntes e dos custos fixos unitários, torna-se inevitável o alargamento das margens de lucro. Este alargamento elástico faz-se necessário — na conjuntura de recessão inflacionária — em função do aumento dos custos fixos na estrutura real de custos em virtude do crescimento dos custos diretos nominais. Esse fenômeno tende a ser mais importante quanto maior a incidência dos custos fixos (inclusive *overhead*), derivada de capacidade ociosa não desejada...”.

Certamente que as estruturas oligopolistas mais poderosas e/ou menos sensíveis à recessão poderão obter maior sucesso e ampliar efetivamente seus preços relativos, aumentando as margens unitárias, para compensar o incremento dos custos fixos (provenientes da maior incidência da carga financeira de serviço da dívida e da capacidade ociosa indesejada). Outras estruturas poderão ser menos bem sucedidas, mas, de qualquer modo, tentarão proteger o nível relativo da margem unitária e, mesmo no caso das estruturas mais débeis ou vulneráveis à crise, em que alguma rebaixa real de margens possa ocorrer, a tendência é de repassar imediatamente aos preços as pressões diretas sobre os custos primários correntes.

Em suma, as desacelerações tendem a provocar mudanças importantes no espectro de preços relativos — sendo que estas mudanças tendem a alimentar uma cadeia de propagação preços-preços dentro das estruturas oligopolistas. As

⁶ L.G.M. Belluzzo e L.G. Coutinho, “O Desenvolvimento do Capitalismo Avançado e a Reorganização da Economia Mundial no Pós-guerra”, *Estudos CEBRAP* 23, São Paulo, 1979.

atuais estruturas industriais são, portanto, altamente sensíveis a pressões disruptivas da constelação dos preços relativos. Assim, eventuais choques inflacionários primariamente “externos” à estrutura industrial, como as explosões dos preços de petróleo e outras matérias-primas agrícolas ou minerais, tendem a propagar-se *amplificadamente* através da própria estrutura.

Finalmente, o sistema financeiro também potencia a aceleração inflacionária. A reciclagem da dívida das empresas, nos momentos de desaceleração, adiciona pressões sobre as margens empresariais de lucro (líquidas dos juros), com o aumento do nível e do “custo” do endividamento. As políticas de contração do crédito e subida da taxa de juros agravam ainda mais o problema, pois, junto com a desaceleração do fluxo de caixa (vendas), amplia-se a taxa de endividamento com taxas de juros sensivelmente mais elevadas. Com isso a carga financeira (amortização e juros) da dívida empresarial torna-se crescente, pressionando fortemente as margens líquidas e obrigando as empresas à reação defensiva, através dos aumentos de preços.⁷

Alguns setores oligopolistas mais poderosos, que conseguem ampliar suas margens brutas, e, dentro deles, as empresas líderes tornam-se aplicadores líquidos de excedentes de capital-dinheiro no mercado financeiro, participando ativamente da circulação especulativa. Do outro lado, a maioria dos setores mais vulneráveis e as empresas menos rentáveis vêem-se forçados a ampliar continuamente suas margens de endividamento e a tentar resistir à compressão violenta dos lucros através de reajustes recorrentes de seus preços.

Além do efeito direto da carga financeira, as *expectativas* com relação ao ritmo da taxa de inflação são obrigatoriamente embutidas tanto na tomada quanto na realização de empréstimos, na emissão de títulos e papéis de dívida. Na medida em que uma enorme parcela do setor industrial procure defender suas margens reais e o sistema financeiro procure antecipar a taxa futura de inflação para realizar ganhos efetivos, acima do *spread* operacional, a tensão de expectativas versus autodefesa, do capital financeiro versus capital industrial, introduz mais um elo realimentador do processo inflacionário.⁸ O aspecto importante a ressaltar é a natureza dinâmica deste elo realimentador, porquanto tende a projetar (ou acelerar) para o futuro a taxa corrente de inflação.

⁷ Assim, ao contrário do que afirmou o ex-ministro Simonsen, os juros altos (e não apenas os juros *crescentes*) podem ser elementos de aceleração inflacionária via aumento de “custos” financeiros.

⁸ Mais uma vez, a tensão entre o capital industrial e o capital financeiro no sentido da realimentação inflacionária não tem nada a ver com a concepção mais vaga de que a inflação resulta de tensões entre “grupos” ou classes sociais (inclusive assalariados) pela distribuição da renda. Na nossa visão, o componente de realimentação *dominante* é aquele que vem das fricções entre os capitais industriais e entre estes e o capital financeiro — ou seja, tensões no âmbito da distribuição do lucro bruto entre grandes capitais, e não as tensões entre o capital e o trabalho para a divisão funcional da renda.

Nas etapas de expansão, a concorrência desenvolve-se na luta pela ampliação de fatias de mercado, através da instalação planejada de capacidade produtiva ociosa, antecipando o crescimento da demanda. Nas recessões, o foco de luta desloca-se para a defesa das margens de rentabilidade e proteção do valor dos ativos de capital das empresas. Ademais, disputa-se a participação nas novas fronteiras de expansão previstas para o futuro e acirra-se a especulação financeira como alternativa momentânea de aplicação dos excedentes de capital.

Substituiu-se, assim, o poderoso mecanismo deflacionário de esterilização absoluta de capital, característico das crises na etapa competitiva do capitalismo, por *crises inflacionárias*, onde a desvalorização dos capitais é apenas relativa. Desta forma, a capacidade de resistência às crises por parte das empresas oligopolistas, manifesta na tentativa de manutenção das margens de rentabilidade, tende a gerar excedentes de capital não imediatamente inversíveis, diante do colapso da lucratividade esperada. Estes excedentes são absorvidos pela circulação financeira, facilitando, em certa medida, a reciclagem ampliada da dívida dos segmentos e empresas mais frágeis.

Estes mecanismos de defesa da valorização das massas de capital (congelados ou não) resultam, afinal, em tornar os preços correntes incompressíveis, de tal forma que as tensões da concorrência intercapitalista pela distribuição da massa agregada de lucros realizam-se obrigatoriamente através de valorizações/desvalorizações relativas (acima/abaixo da taxa geral de inflação).

A capacidade de “digestão” das crises menos severas, através da aceleração inflacionária, torna muito mais complexo e indeterminado o processo de recomposição das taxas de lucro. Dado o enorme poder dos grandes blocos de capital, fica patente que a regulação das suas fricções e interesses conflitantes deixa de poder resolver-se em seus próprios termos e envolve, inelutavelmente, a necessidade de que sejam mediadas dentro do marco do Estado. O Estado vê-se obrigado a participar ativamente da regulação e articulação de condições para a distribuição do ônus das crises e retomadas do processo de inversão. De um lado, requer-se que o Estado amortize e “socialize” custos e perdas decorrentes da crise e, ademais, que aplique políticas compensatórias de sustentação da demanda efetiva. De outro lado, o Estado deve tentar promover a recomposição das condições para a acumulação produtiva, estabelecendo novas prioridades, incentivos, subsídios, crédito, etc.

Obviamente que o grau de profundidade e o caráter das crises condicionam as possibilidades de articulação da retomada. Tão mais estreita seja a fronteira viável de expansão, tanto mais difícil a composição dos interesses. Interesses poderosos contrariados significam fratura e luta dentro do próprio Estado, a partir do bloco dominante. A impossibilidade de articular uma sólida fronteira de expansão limita o raio de ação da política econômica: no máximo pode-se sustentar o nível de demanda agregada correntes, por breves períodos, e abandonar logo depois, quando reaparecem os desequilíbrios e a inflação. O *stop*

and go é, portanto, um recurso desgastante: facilita os fluxos e refluxos inflacionários, tanto nas fases de “crescimento” quanto nas de “desaceleração” do miniciclo; acumula os problemas sem resolvê-los. Serve apenas para ganhar tempo, enquanto maturam as condições políticas e apareçam eventualmente pactos majoritários, ou eventos novos, capazes de emprestar um rumo firme à política econômica na direção de uma recuperação viável.

Quanto esta é muito difícil, ou está impossibilitada por problemas estruturais, o desgaste continuado da inflação elevada, sem crescimento, tende a criar as condições políticas para as medidas contracionistas ortodoxas. Neste ponto é preciso fazer uma ponderação a respeito das resistências inflacionárias à recessão forte e prolongada. Em primeiro lugar, é preciso reconhecer que, quanto mais profunda e geral seja a recessão, maiores as dificuldades das empresas para defender as margens de lucro. Com a demanda caindo intensamente fica difícil repassar aos preços todas as pressões sobre os custos, especialmente as pressões sobre os custos fixos unitários. Se o crédito está racionado e a taxa de juros é muito elevada, a sustentação dos estoques é muito custosa e as empresas podem ser forçadas a promover liquidações, com descontos significativos, até que o ajuste a um nível mais baixo de produção seja realizado. Nestas circunstâncias, a redução das margens de lucro é inevitável para a grande maioria dos setores oligopolistas, embora uns poucos setores muito poderosos (em termos de poder de mercado) possam obter sucesso na defesa de suas margens reais. Por outro lado, apesar da queda das margens reais em um grande número de setores, a tendência continua sendo de repassar imediatamente aos preços as pressões sobre os custos primários. Desta forma, não ocorre a deflação absoluta, mas se amortece a força do processo de propagação. Se a recessão torna-se cumulativa e continua aprofundando-se, as resistências inflacionárias cedem, especialmente quando começam a ocorrer fortes ondas de falências.

O problema justamente é que, além de ser este um processo de “cura” lento e penoso, são “quebradas” muito mais coisas além da inflação. Grande parte do setor produtivo, especialmente seus segmentos que possuem menor capacidade de resistência (pequenas e médias empresas, nacionais em sua imensa maioria), termina por ser simplesmente destruído, como as funestas experiências chilenas e argentinas o demonstram. Mais grave ainda, o nível de desemprego tende a crescer rápida e violentamente, junto com o aumento na incidência e gravidade do subemprego, caracterizando-se, portanto, o custo social inadmissível desta política de combate à inflação.

O ARGUMENTO DOS CORTES SALARIAIS REVISITADO

Retornando ao “esquema dos quatro preços básicos”, observamos que Adroaldo M. da Silva argumenta pela possibilidade de reduzi-los a apenas dois:

a taxa de salários, representativa dos “preços internos”, e a taxa de câmbio, representativa dos “preços externos”. Na economia brasileira atual, esse último procedimento permitiria, segundo se depreende do argumento do Autor, associar à taxa de câmbio as variações nos outros dois preços básicos: a taxa de juros e o preço das matérias-primas básicas.

A vinculação dos preços internos das matérias-primas com a taxa de câmbio justificar-se-ia porque as mais relevantes (especialmente energia) são em grande medida importadas. Deve-se ressaltar, contudo, que as variações nas taxas de câmbio e no preço interno desses insumos são da mesma magnitude apenas porque a política cambial só prevê a existência de *uma* taxa de câmbio.

No caso da taxa de juros interna a vinculação com a taxa de câmbio é mais complicada. Dado o elevado grau de endividamento e a ausência de saldos comerciais significativos, o sistema econômico estaria “obrigado” a buscar crescentes recursos externos via novos empréstimos, o que também “obrigaria” a manutenção da taxa de juros interna num nível mais alto que a externa mais a variação do câmbio. Assim, a política cambial passa a influenciar também a taxa de juros interna. Neste caso são dois os elementos de política econômica que conduzem à vinculação proposta pelo Autor: em primeiro lugar o fato já mencionado da política cambial não prever a existência de câmbio diferenciais, e, em segundo lugar, a opção das autoridades no sentido de “enfrentar” o problema da dívida externa mediante crescente endividamento, fazendo o “giro da dívida”, sem colocar-se a alternativa da renegociação. Sem qualquer um dos dois supostos, a vinculação entre taxa de juros e taxa de câmbio deixa de ter significado, o que revela seu caráter não necessário.

O Autor diagnostica que o problema essencial da economia brasileira na atualidade é o do setor externo, como conseqüência do elevadíssimo grau de endividamento, que obriga ao pagamento de um serviço anual que atinge níveis dramáticos. A saída atual, via crescente endividamento, estaria amarrando as mãos das autoridades monetárias na sua tentativa de controlar a inflação, limitando os graus de liberdade no manejo das taxas de juros e dos preços das matérias-primas. Assim, passaria a ser indispensável para a política antiinflacionária o reequacionamento do problema externo, o que só poderia ser alcançado por meio de aumentos substanciais nas exportações. Para tanto seria, por um lado, necessário aumentar o saldo exportável da economia e, por outro, desejável reduzir os custos internos de produção. Neste sentido, passaria a ter prioridade a redução do “consumo interno”. Com isso, finalmente, temos o reconhecimento explícito de que “produzir mais e poupar” significa exatamente “produzir mais e exportar mais e importar menos por unidade de produto gerado domesticamente” (*sic, op. cit.*, p. 76).

Neste sentido, a recessão e o desemprego tornar-se-iam mecanismos inevitáveis e necessários na medida em que lograriam reduzir a massa salarial e, portanto, o nível de demanda externa. Daí à proposição de reduzir os salários —

o que tem o “atrativo” adicional de reduzir custos para aumentar a “competitividade” das exportações o passo é curto e explicitamente dado pelo Autor:

“e) Uma outra alternativa seria alterar a política salarial e manter a política cambial de tal forma que a taxa de câmbio medida em unidades de salários e corrigida pela relação de troca crescesse ao longo do tempo. Isto poderia ocorrer, por exemplo, mantendo a atual política salarial, exceto pelo reajuste de 10% além do índice do custo de vida, que incide sobre os salários abaixo de 3 salários mínimos. A um só tempo, isso quebraria um importante mecanismo de inércia inflacionária e promoveria a mudança de preços relativos desejada. É evidente que outras modificações na Lei Salarial poderiam ser bem mais eficazes do ponto de vista da política antiinflacionária. Evidentemente este tipo de medida tem graves inconvenientes políticos.

Do ponto de vista da matriz básica de preços, estas são as alternativas. No entanto, as alternativas viáveis são poucas. Do ponto de vista antiinflacionário e da mudança de preços relativos requerida pelo ajuste da balança comercial, a mais eficiente seria o caminho via política salarial” (p. 78).

O Autor descarta as outras alternativas baseando-se em suposta inviabilidade técnica ou na ineficácia de sua implementação. A argumentação a esse respeito não é em absoluto convincente, sendo essa a “camisa-de-força” em que o Autor colocou seu modelo, para concluir que o ajuste salarial seria a solução “mais eficiente”.

Em primeiro lugar, é evidente que a política brasileira atual vincula propositalmente os outros três “preços básicos” definidos pelo Autor, vale dizer, taxa de câmbio, de juros e os preços das matérias-primas importadas. Como já explicamos acima, esta vinculação, contudo, *não é necessária*.

Em relação à taxa de juros, dois mecanismos permitiriam desvincular a interna da externa. Por um lado, a criação de uma taxa de câmbio preferencial para o setor financeiro permitiria dar continuidade ao processo de “rolar a dívida”; por outro, poder-se-ia alcançar a completa desvinculação de ambas as taxas se o caminho adotado para enfrentar o problema da dívida for a renegociação, com ou sem a estatização do sistema financeiro nacional. O Autor escandaliza-se com a primeira alternativa, pois a mesma “daria um subsídio expressivo às empresas multinacionais, às estatais e às instituições financeiras que são responsáveis por parcela expressiva dos 50 bilhões de dólares da dívida externa brasileira” (p. 77). Perguntamos: a atual política não tem conseqüências ainda mais graves do ponto de vista da desnacionalização, pois, se mantida, tenderá a entregar, pura e simplesmente, fatias da riqueza nacional aos banqueiros internacionais? Além disso, a atual política de exportação já não oferece amplos subsídios, especialmente às multinacionais?

Em relação à segunda alternativa, muitos economistas vêm apontando que a negociação permitiria minimizar as perdas nacionais, tanto em matéria estri-

tamente política quanto em relação à desnacionalização ainda maior da economia brasileira. Uma pesquisa realizada pela *Gazeta Mercantil* mostrou que essa opinião é compartilhada por figuras altamente representativas do empresariado nacional. Há indícios, por outro lado, de que até mesmo os banqueiros internacionais a consideram como uma das possibilidades, o que mostra não ser essa uma idéia “absurda”, como desastrosamente afirmou o Ministro da Fazenda, em pronunciamento na Escola Superior de Guerra.

Argumenta o Autor que uma taxa de câmbio financeiro e outra comercial não eliminaria os problemas de elevação dos custos internos, pois fatalmente os preços das matérias-primas continuariam se elevando. Ora, isto ocorreria apenas na hipótese de que houvesse apenas *uma* taxa de câmbio comercial. Poderíamos, contudo, voltar à prática dos anos cinquenta, das taxas múltiplas de câmbio e do contingenciamento de importações, o que minimizaria o problema de aumentar os custos internos. Esta alternativa, obviamente, tem um ônus elevado em matéria de recursos necessários para cobrir os subsídios implícitos nas taxas diferenciais e corresponde, deste ponto de vista, a uma variante da alternativa de subsídios às exportações e taxações às importações, com a significativa vantagem de não aumentar os custos internos. É um problema de opção política determinar a origem dos recursos para “bancar” o sistema: déficits do tesouro ou aumentos de impostos — sabemos que a carga tributária brasileira é baixa e muito mal distribuída, razão pela qual essa última alternativa parece promissora, se viabilizada politicamente.⁹

Assim, é tecnicamente viável a modificação da relação entre a taxa de câmbio, a taxa de juros e os preços das matérias-primas através, por exemplo, da introdução de taxas múltiplas de câmbio e contingenciamento de importações, e/ou através de renegociação da dívida externa, desvinculando o financiamento interno do externo. É óbvio que qualquer dessas opções beneficiará ou prejudicará determinados segmentos da sociedade, tanto quanto a atual opção, defendida pelo Autor, prejudica a um desses segmentos: os trabalhadores. É lógico que não se pretende que o atual governo implemente a reforma cambial, financeira e fiscal que essa alternativa implicaria; mas tampouco se pode pretender dar uma roupagem absolutamente técnica e apolítica à atual condução econômica do País. A presente opção é uma saída tecnicamente “viável” apenas na presente correlação de forças políticas. Outras composições políticas tornariam viáveis diversas alternativas técnicas.

Aliás, nem mesmo do ponto de vista estritamente técnico a opção do Autor deixa de apresentar problemas de viabilidade em sua implementação. Em sua

⁹ Ainda assim dentro da atual situação tributária parece haver espaço para o financiamento de um sistema de câmbio múltiplo. Ver a propósito: L.C. Mendonça de Barros e J. Serra “Alternativas para o Dilema Cambial” in *Folha de S. Paulo*, 12/03/81.

essência, a mesma consiste em criar excedentes exportáveis. A grande pergunta, que o Autor infelizmente não se faz, é: exportar o quê, quanto e para quem?

Aumentar significativamente as exportações brasileiras nesse momento requer:

- a) a existência de saldos exportáveis;
- b) redução nos custos de produção dos artigos industriais brasileiros para torná-los competitivos com produtos dos países industrializados ou das economias “montadoras” tipo Taiwan e Hong Kong;
- c) a existência de demanda externa significativa e desvinculada de compromissos de importação.

Das três condições apenas a primeira parece ter chance de êxito num futuro imediato, como consequência da política recessiva aplicada atualmente. Devemos lembrar, contudo, que o aumento do saldo exportável ocorre somente como consequência dessa política. Bastará que a demanda interna retome seu nível normal para que o mesmo desapareça.

A segunda delas é muito mais complicada, pois o único item de custo que as autoridades parecem dispostas a reduzir é o de mão-de-obra. Ora, a participação dos salários no total dos custos dos produtos industriais exportáveis é muito baixa, o que aponta para a ineficácia de eventuais reduções salariais do ponto de vista de fomentar as exportações. As dificuldades enfrentadas pelos produtos brasileiros na luta pelos mercados externos é bem ilustrada pela indesejada frequência com que as autoridades utilizam o “crédito-prêmio”, restaurado recentemente.

Em relação à terceira condição, é oportuno lembrar que o comércio internacional é cada vez mais uma “avenida de mão dupla” e que o Brasil tem déficits comerciais significativos apenas com os países árabes. Com todos os demais temos superávits ou pequenos déficits. Como conseguir aumentos significativos de exportações sem incrementar também as importações? Os países a quem o Brasil exportar mais, imediatamente, passarão a pressionar no sentido de nos vender mais de seus produtos. Nesse caso o saldo comercial tenderia a aumentar bastante menos que nossas exportações, tornando inócuo o esforço exportador — via restrição ao consumo interno e cortes no emprego e nos salários — do ponto de vista da solução de nosso problema externo.¹⁰

¹⁰ Diga-se de passagem que, como proposta de política, esse caminho não é original: foi a estratégia chilena após 1973, na qual o possível êxito em aumentar as exportações esteve vinculado diretamente às dimensões da economia chilena. Por se tratar de um país completamente marginal do ponto de vista do comércio, não lhe foi impossível aumentar suas exportações a partir dos saldos criados pela restrição ao mercado interno. Esse aumento, marginal do ponto de vista do mercado internacional, foi, contudo, bastante significativo do ponto de vista da economia chilena. O caso brasileiro é o oposto: trata-se de uma das 10 maiores economias ocidentais; aumentar exportações em volume significativo requer incrementar também significativamente sua participação no comércio.

QUESTÕES À MARGEM

À parte os problemas centrais do argumento do Autor, o artigo apresenta uma questão importante que merece uma discussão maior, decorrente de uma interpretação equivocada sobre o pensamento estruturalista. Argumenta o Autor que a essência desta concepção sobre as causas do processo inflacionário reside não no desequilíbrio estrutural, mas em algumas combinações das seguintes hipóteses, em relação a dois setores (de produção de bens de consumo e de capital, ou quaisquer outros):

- a) (...) estagnação do setor de consumo em termos de produtividade, como ocorre com o setor agrícola nas economias em desenvolvimento;
- b) (...) indexação do salário nominal aos preços dos bens de consumo (Pc); e
- c) o preço do setor de bens de capital (...) fixado a partir do custo unitário da mão-de-obra” (p. 74).¹¹

Sugerimos que, a esse respeito, o leitor interessado consulte os textos pertinentes dos verdadeiros estruturalistas, entre os quais destacam-se os “cepalinos” Aníbal Pinto, Jorge Ahumada e Oswaldo Sunkel, bem como os economistas brasileiros Maria da Conceição Tavares e Celso Furtado. Um tanto distanciada dos estruturalistas, mas igualmente imaginativa, pode-se encontrar em Ignácio Rangel uma posição que certamente não se enquadra no simplismo do Autor. A título ilustrativo, oferecemos uma breve passagem de Aníbal Pinto que pode ser contrastada com a citação anterior:

“Seja como for, o certo é que nenhuma política antiinflacionária parece ter possibilidade de conseguir resultados duradouros se não se apóia em um diagnóstico amplo e rigoroso dos *antecedentes estruturais das inclinações recorrentes para a instabilidade*. (...) Ela (a política econômica), não o esqueçamos, assim como pode ser eficaz para promover o crescimento e harmonização dos sistemas, *também pode contribuir para agravar os desequilíbrios inseparáveis de um desenvolvimento ativo*.”

“Não obstante, sempre haverá que recordar que as políticas econômicas,

¹¹ O Autor destaca como o mais relevante da crítica estruturalista ao monetarismo os desequilíbrios de preços intersetoriais que se “transformam” na disputa entre as classes sociais pela repartição do produto:

“(…) rápida acumulação representada por uma elevação dos bens de capital relativamente aos bens de consumo (...) pode ocasionar um desequilíbrio estrutural que tenderá a ser corrigido ou por elevação de bens de consumo ou por uma dramática elevação da produtividade do trabalho no setor de bens de consumo, de tal forma a gerar uma redistribuição a favor dos capitalistas” (p. 73).

A interpretação de Adroaldo M. da Silva é, nesse aspecto, muito similar à de H. Minsky no texto *Inflation in Our Capitalist Economy*, mimeog., 16/04/77

mais do que uma expressão de artifícios instrumentais suscetíveis de serem manipulados com maior ou menor inteligência, são um prolongamento das aspirações e interesses do corpo social. Em outras palavras, *uma conduta que se dirija a remover obstáculos e distorções estruturais reclama como primeiro requisito uma base social afim ou identificada com esses objetivos*".¹²

Infelizmente, constatamos que Adroaldo M. da Silva reduz a imensa riqueza da interpretação estruturalista a um mero tipo especial de inflação de custos, via inflexibilidade de salários reais à queda, frente à elevação dos preços dos bens de consumo. Seria interessante que o Autor indicasse em que textos dos estruturalistas pode-se encontrar o argumento tal como o expõe. Certamente não será nos dos autores antes mencionados, *onde são os próprios desequilíbrios estruturais, vinculados ao processo de desenvolvimento das economias atrasadas, os causadores da inflação*, sendo muito mais importantes que a inflexibilidade dos salários, *os aumentos diretos de custos derivados desses desequilíbrios e a estrutura monopólica e oligopólica da economia*, com seu poder de "retransmissão" desses aumentos aos preços.

Seu argumento, ao reduzir tudo a um problema de mera espiral salário-preço, de fato, torna indiferente utilizar seu suposto diagnóstico "estruturalista" ou o monetarista para detectar linhas idênticas de política antiinflacionária. Se formos atentar para o núcleo do verdadeiro pensamento estruturalista não podemos concordar que a ênfase do Autor nos mecanismos de propagação reduza "bastante o fosso que separava estruturalistas e monetaristas nos inícios da década de 60" (p. 75). A nosso ver o fosso continua tão ou mais profundo do que antes. No diagnóstico e nas "receitas" de política econômica.

¹² Anibal Pinto, "Raíces Estructurales de la Inflación en America Latina", in *Inflación, Raíces Estructurales*. Fondo de Cultura Económica, México, 1973, p. 37.