

truções de serviços ou portarias, que emanam de esferas administrativas inferiores — as próprias repartições.

O Sr. Hahnemann Guimarães — O que se chama *administrative law*, nos Estados Unidos, é o direito elaborado pelos departamentos autárquicos. São as *administrative agencies*, sobretudo de natureza econômica. São diversas comissões que elaboraram esse direito administrativo. É o caso do nosso Departamento Nacional do Café, do Instituto Nacional do Sal, enfim, da autonomia das autarquias. Nos Estados Unidos o mesmo está acontecendo, o que mostra que a elaboração da lei está sendo tomada ao Poder Legislativo, embora por delegação dêste.

O Sr. Oscar Saraiva — Há uma tendência para a lei geral.

O Sr. Filadelfo Azevedo — E para outras de segunda classe (*riso*).

O Sr. Harvey Walker — Ou de terceira. (*Hilaridade*)

O Sr. Oscar Saraiva — Há problemas nacionais, deferidos aos órgãos legislativos, e há problemas econômicos restritos aos corpos administrativos. No Brasil, por exemplo, são os problemas do café, do sal e alguns outros.

O Sr. Hahnemann Guimarães — E essas autarquias elaboram também leis.

O Sr. Oscar Saraiva — E leis mesmo de primeira classe. Essas corporações dão a decisão final, porque em sua organização intervêm os elementos populares interessados nesses aspectos. Nem seria fácil ao Congresso Nacional elaborar leis específicas sobre o sal ou sobre o café. Apenas lhe caberia fixar princípios gerais.

O Sr. Hahnemann Guimarães — A lei é elaborada pelos próprios interessados.

O Sr. Belfort de Ouro Preto — O Instituto do Açúcar e do Alcool dispõe até de aparelhamento contencioso que forma e instrui processos e profere decisões.

O Sr. Oscar Saraiva — Citemos as leis de Moisés e as legislaturas antigas, entregues aos grandes técnicos. Lembremo-nos da lei das 12 táboas, das leis de Manu. Os técnicos não trabalhavam na presença de todos. Traziam os textos de longe, dos montes, e lhes atribuíam ar sagrado. No fundo, o caráter sagrado era a boa técnica de que já dispunham, e o povo recebia bem essas leis.

O Sr. Harvey Walker — O problema da elaboração técnica das leis é também atendido pelo Congresso Americano, porque ali se designam técnicos para as formularem. O direito administrativo dos Estados Unidos é constituído, em primeiro lugar, da regulamentação das leis feitas pelo Executivo. Em segundo lugar, é a chamada adjudicação administrativa, exercida pelas diferentes agências, que têm poderes para isso. Em terceiro lugar, é o direito decorrente dos atos das autoridades administrativas.

O Sr. Oscar Saraiva — Devemos dizer ao Prof. Harvey Walker que, no nosso Supremo Tribunal Federal, existe a imagem de Marshall.

O Sr. Hahnemann Guimarães — E também que o nosso Pedro Lessa foi chamado o Marshall brasileiro. Esse grande jurista e filósofo foi uma figura de realce nas letras jurídicas brasileiras.

O Sr. Mário de Brito — Creio que podemos encerrar a nossa reunião.

## Primeira reunião mensal de 1944

### “Considerações em torno do deficit” — A teoria do “multiplier”

Mantendo a praxe iniciada em 1942, a Divisão de Aperfeiçoamento do D.A.S.P. fêz realizar, em 26 de janeiro último, a primeira reunião mensal de estudos do corrente ano. Coube ao Sr. Kleber Augusto de Moraes, técnico de administração do D.A.S.P., recém-chegado de uma viagem de estudos aos Estados Unidos da América, onde esteve cursando a Harvard University, na qual se graduou, obtendo o título de *Master in Public Administration*, pronunciar a conferência que serviu de tema à reunião e que S. S. denominou “Considerações em torno do “deficit” — A teoria do *multiplier*”. Assim discorreu o Sr. Kleber Augusto de Moraes sobre o assunto :

“A nossa palestra que, diga-se de passagem, não pretende os foros de conferência, é um exame a “vol d’oiseau” dum dos mais interessantes problemas do pensamento econômico

moderno : a teoria do “multiplier”. O tema é importante, amplo e cheio de dificuldades. E, por isso, não tentaremos encarar todos os seus aspectos, mas tão somente alguns que nos parecem de maior interesse e oportunidade .

A teoria do “multiplier”, embora se relacione com os investimentos de qualquer natureza, aparece geralmente na literatura econômica mais ligada à política do “deficit-spending”. No presente trabalho, porém, o problema será encarado não só sob esse, mas do ponto de vista geral do dispêndio do govêrno (*government spending*). Se, entretanto, iniciamos o nosso estudo com algumas digressões sobre o deficit, é porque êste tem sido um “fantasma familiar” em nossa história financeira. De fato.

Diziam os críticos da monarquia que o Império fôra o deficit, mas a República nasceu, fez-se moça e já é matrona com o deficit sempre ao seu lado, como um “instrumento” cuja aplicação, utilidade e finalidade têm variado com os homens, o tempo e o espaço. Ora, assim sendo, o estudo das repercussões do deficit sobre a economia na-



cional deverá constituir um dos temas de maior interesse para os que se preocupam com os nossos problemas.

Até bem pouco tempo os estudiosos dos problemas econômicos e financeiros, na sua quase totalidade, condenavam acerbamente os governos que incorriam em grandes déficits orçamentários. Havia, é verdade, uma ou outra exceção, mas essas vozes isoladas eram abafadas pelo côro uníssono, da maioria. Esta se encastelava em princípios de sã e honesta administração financeira, tomados emprestados à economia privada, e tentava impô-los, qual camisa de força, sobre o grandioso organismo da economia pública. Não se procurava então analisar as diferenças e características entre uma e outra, nem se estudavam as repercussões econômicas e sociais do deficit. Encaravam-se, sobretudo, os seus aspectos meramente financeiros e, como pareciam mais ou menos evidentes as repercussões prejudiciais que o desequilíbrio orçamentário acarretava à vida financeira do país, disso, e de tudo o mais, acusava-se o indefeso réu — o deficit.

No Brasil, o deficit, embora condenado nos círculos doutrinários, sempre encontrou generosa acolhida entre os nossos governantes. Durante a 1.<sup>a</sup> República havia ainda entre os nossos estadistas algum respeito pelos cânones dos financistas clássicos. Durante a 2.<sup>a</sup> República, porém, adotamos franca e audazmente a prática do investimento deficitário. E, atualmente, com a guerra, mais se acentuou essa *diretriz governamental*, cujos resultados já se observam na dinâmica e brilhante fase de "ensilhamento" que estamos atravessando. Por desfortuna, os efeitos cumulativos das despesas governamentais e privadas estão se fazendo sentir, sobretudo, no setor dos preços, o que irá ou já está concorrendo para a impopularidade do deficit entre as massas populares.

Já algumas vezes se levantam apontando o deficit como responsável pela situação que atravessamos. Impõe-se, por isso, investigar o problema dum ponto de vista científico, com um espírito imparcial e construtivo, analisando-o sob os seus vários aspectos, determinando as suas repercussões na vida do país, para mostrar o seu verdadeiro papel no complexo dos fenômenos econômicos e financeiros com que nos defrontamos. Dada a deficiência de tais estudos entre nós, temos que recorrer aos economistas anglo-saxões, que muito têm avançado nesse terreno. E' verdade que, no passado, o deficit mereceu dos saxões as mais severas críticas e a mais decidida condenação; mas, com a "great depression", que ameaçou destruir a economia dos grandes países industriais, o deficit passou a ser considerado um tema *digno* de ser discutido pelos homens públicos e economistas das grandes nações capitalistas. Dessa discussão surgiu um dos mais interessantes, dos mais importantes e dos mais debatidos temas do pensamento econômico moderno: a teoria do "multiplier".

Embora ligeiras referências houvessem sido feitas anteriormente ao assunto, coube ao economista inglês R. F. Kahn (1) a primazia de haver apresentado a teoria do "multiplier" dum modo relativamente orgânico, e, ao grande Keynes, o de havê-la popularizado e aplicado à teoria dos dispêndios governamentais. Os trabalhos de Kahn

focalizaram sobretudo as repercussões dos investimentos do governo no volume da ocupação, afirmando êle que o "multiplier" é um coeficiente que exprime o incremento na ocupação total que é associada a um dado incremento de ocupação primária nas indústrias de investimento (2). Assim, além da ocupação primária, isto é, aquela decorrente das próprias obras do governo, ocorreria também certo volume de ocupação secundária para atender às necessidades de consumo dos empregados primários. Kahn procurou determinar quantitativamente a relação entre ocupação primária e seus efeitos secundários, chegando à conclusão de que se  $K$  é a fração presumivelmente menor que a unidade que relaciona a renda primária gasta em consumos com toda a renda primária, então  $K$  será também a fração que relaciona ocupação secundária com ocupação primária (3). Essas relações se desenvolverão segundo uma série com um número infinito de termos ( $K + K^2 + K^3 + \dots$ ) e como

$$K' \text{ se acha entre } 0 \text{ e } 1 \text{ a soma será: } \frac{K'}{1 - K'} \quad (*)$$

Êste é o "employment multiplier".

O outro, o "investment multiplier", é ligeiramente diferente e, na opinião de Keynes, é uma relação definida segundo a qual quando há um acréscimo no investimento haverá necessariamente um acréscimo na renda da comunidade igual ao incremento do investimento vezes o "multiplier" (4). Nessa definição o fator tempo não está expresso claramente e isso permitiu que J. M. Clark "cunhasse" o método dos "dispêndios sucessivos" (5), segundo o qual ao invés de considerarmos um dado dispêndio no momento  $t$ , deveríamos considerar uma série de dispêndios sucessivos nos momentos  $t, t', t'', \text{ etc.}$

Suponhamos, por exemplo, que o governo decidisse fazer investimentos sucessivos de 100 cruzeiros e que a propensão marginal a consumir fôsse igual a  $4/5$ , isto é, 80% do aumento da renda durante qualquer período fôsse gastos em consumos no período seguinte. Dispondo em ordem crescente a série incrementos da Renda provocados pelos dispêndios sucessivos, obteríamos o seguinte quadro:

QUADRO I (6)

N.º DO PERÍODO	DISPÊNDIO INICIAL	RENDA RECEBIDA DECORRENTE DOS DISPÊNDIOS SUCESSIVOS DE 4/5 DO RECEBIDO NO PERÍODO PRECEDE											
1	100												
2	100	80											
3	100	80	64										
4	100	80	64	512									
5	100	80	64	512	40.96								
6	100	80	64	512	40.96	32.77							
7	100	80	64	512	40.96	32.77	26.21						
8	100	80	64	512	40.96	32.77	26.21	20.97					
9	100	80	64	512	40.96	32.77	26.21	20.97	16.78				
10	100	80	64	512	40.96	32.77	26.21	20.97	16.78	13.42			

(2) J. M. KEYNES — *The General Theory of Employment, Interest and Money*, pg. 115.

(3) KAHN, *op. cit.* — Apud H. H. VILLARD, *Deficit Spending and the National Income*, pg. 124.

(\*) Kahn calculou essa fração para o caso particular da Inglaterra, achando o valor 0.64, que foi considerado "conservador" por Villard (*op. cit.* pg. 125), que sugere 0.74 como mais provável).

(4) KEYNES, *op. cit.*, pg. 115.

(5) J. M. CLARK — *The Economics of Planning Public Works*, pg. 85 e segs.

(6) G. HABELER — *Prosperity and Depression*, pg. 456.

(1) R. F. KAHN — *The Relation of Home Investment to Unemployment*, E. J., June 1931.



Se aplicarmos a esta hipótese a fórmula do "investment multiplier" (7), teremos:  $100 \cdot \frac{1}{1 - 4/5} = 500$ , que

representa a renda criada pelos dispêndios governamentais, se continuados por bastante tempo.

Para tornar mais preciso o significado dessa demonstração, convém agora voltar nossas vistas para um dos elementos da maior relevância no estudo e interpretação do "multiplier": a propensão a consumir.

Embora a ação governamental possa determinar um incremento apreciável na ocupação através o uso do "deficit-spending" ou de qualquer outra política de largos empreendimentos, a ocupação secundária dependerá essencialmente da "propensão a consumir" (*propensity to consume*) que, para Keynes, (8) é uma lei psicológica, segundo a qual "quando a renda real da comunidade aumenta ou diminui, seu consumo aumentará ou diminuirá, mas não tão depressa". (\*)

A grandeza da "propensão a consumir" representa um fator direto nas flutuações do emprego total. Assim, quanto maior a propensão a consumir (isto é, pouco abaixo da unidade) maiores serão as repercussões que um determinado volume de investimento terá sobre o nível de ocupação secundária (9). Mas, quando a propensão é pequena, isto é, pouco acima de 0, as repercussões do investimento sobre o nível de ocupação secundária serão insignificantes.

Convém, porém, observar que não existe uma propensão a consumir, mas diversas, que variam no tempo e que sofrem a influência de vários fatores. Por exemplo, a propensão a consumir nas classes pobres é mais elevada que nas abastadas. Entre estas, é mais elevada nas cidades que nos campos. Certos fatores psicológicos aumentam ou diminuem a propensão a consumir. Dum país para outro também varia muito a propensão a consumir, segundo a época e as circunstâncias.

(7) G. HABELER, *op. cit.* pg. 456.

(8) KEYNES, *op. cit.*, pg. 113 e seg.

(\*) A relação entre a propensão marginal a consumir  $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ , que expressa a parte da renda adicional dedicada ao consumo, e o "investment multiplier" K é:

$$\Delta Y = K \Delta I \therefore K = \frac{\Delta Y}{\Delta I}; \text{ desde que } \Delta Y = \Delta C + \Delta Y,$$

isto é, um incremento na renda é igual ao incremento no consumo *plus* o incremento no investimento (pressupondo a igualdade  $Y = C + I$ , onde I é igual à capitalização no período dado). Isto pôsto, virá:

$$K = \frac{\Delta Y}{\Delta Y - \Delta C} = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}}$$

Como  $1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}$  é a propensão marginal a economizar,

podemos dizer que o "multiplier" é a sua recíproca. Por exemplo, se a propensão marginal a consumir é 4/5, a propensão marginal a economizar será 1/5 e o "multiplier" 5.

(9) KEYNES, *op. cit.*, pg. 118.

Existe particular interesse em discutir a hipótese em que a propensão a consumir é pouco menor que a unidade, pois nesse caso as pequenas flutuações no investimento provocarão grandes flutuações na ocupação (fazendo tábula rasa de quaisquer outras condições).

No Brasil, por exemplo, onde, por motivos econômicos e sociais, a propensão a consumir deve ser bastante elevada, é de presumir que as despesas governamentais (federal, estaduais e municipais) exerçam uma grande influência sobre o nível de ocupação.

Acresce que, entre nós, o nível de desemprego "nominal" tem sido muito baixo, podendo acontecer que com um pequeno investimento do governo se alcance um aparente "full employment" (i. é, ocupação total).

Em tais circunstâncias, o desconhecimento, por parte dos governantes, do *modus operandi* do "multiplier" pode provocar uma situação de todos imprevisível e indesejável, pois se o governo, após atingir aquele ponto, continua a dispendir dinheiro com o objetivo de *aumentar ainda mais a ocupação* (10), os resultados serão contraproducentes, porquanto, como disse Keynes, "When full employment is reached, any attempt to increase investment still set out a tendency in money-prices to rise without limit, irrespective of the marginal propensity to consume"; isto é, "we shall have reached a state of true inflation" (11).

Felizmente, e isso nos pode dar algum conforto, quando as alterações na renda total são importantes, deve-se considerar a modificação progressiva da propensão marginal a consumir, pois, quando a renda real sobe, a sociedade tenderá a consumir proporcionalmente menos. (Pouco provável em nosso caso até o ponto de equilíbrio entre o padrão de vida mínimo e o médio).

Além disso, se aumentar a parte dos rendimentos (do total) que vai ter às mãos dos capitalistas, hipótese muito adequada ao momento brasileiro, como naqueles a tendência a consumir é proporcionalmente menor (não está em liça a "propensão a investir"), isto reduzirá a propensão a consumir da sociedade.

E, por último, se grande parte dos indivíduos sem trabalho *viviam de empréstimos* ou de gastar suas economias, com o reemprego eles utilizarão parte das suas rendas na liquidação desses débitos ou na reconstituição das suas economias, o que duma maneira ou de outra importará em reduzir a sua propensão a consumir. Todos esses fatores, no seu conjunto, exercerão uma ação que será benéfica, pois reduzirá as repercussões dos excessivos investimentos realizados pelo Governo.

Se, dadas as condições referidas, qualquer dessas hipóteses não ocorresse e toda a renda nacional fôsse prontamente gasta, a renda secundária cresceria muito rapidamente em cada giro, e em virtude da completa inelasticidade da oferta, o resultado seria somente uma ilimitada elevação de preços. (12)

(10) ESTEY — *Business Cycles*, pg. 307.

(11) KEYNES, *op. cit.*, pg. 113/119.

(12) P. A. SAMUELSON — *Fiscal Policy and Income Determination*, "Quarterly Journal of Economics", August 1942, pg. 577.



*Efeitos secundários.*

Examinados assim, embora sumariamente, os principais aspectos da propensão a consumir, vejamos agora, num relance, quais são os efeitos secundários determinados pelos investimentos governamentais.

No estudo dos efeitos secundários três fatores deverão ser tomados em consideração :

- 1.º A proporção dos dispêndios inflacionários;
- 2.º O ciclo de dispêndio da renda entre dois recebedores sucessivos;
- 3.º A proporção das "leakages" (aplicações da renda que não concorrem para aumentar a produção além do que já foi considerado na fórmula do "multiplier") (13).

Quanto ao primeiro fator, é de presumir que em período de depressão os fundos usados pelo Governo não serão de origem inflacionária, porquanto, em tal hipótese, aumenta grandemente a "liquidity preference" e se reduz a propensão a investir, o que determina uma acumulação de capitais disponíveis no sistema bancário ou financeiro (financeiro no sentido de capitais existentes fora dos bancos) do país, dos quais o governo pode lançar mão. Se porém, com o desenvolvimento do programa, o Governo usar tôda ou a maior parte das reservas existentes, então os investimentos posteriores só poderão ter lugar através de processos inflacionários (emissão de papel moeda, "criação" de depósitos, etc.), com elevação geral dos preços e, portanto, redução ou anulação dos efeitos indiretos e secundários. Acresce que, em virtude de certos fatores econômicos e psicológicos, se levado muito longe, um tal programa poderia dar origem a um movimento de desconfiança, entre os homens de negócios, em relação à estabilidade financeira geral e do governo em particular. Esse estado de espírito poderia provocar um retraimento geral nos investimentos (pessimismo nas "expectations de Keynes), originando assim uma nova fase de depressão.

Para nós outros brasileiros, tal aspecto tem uma importância excepcional, pois todos os elementos circunstanciais demonstram que já estamos atingindo, ou já atingimos, o ponto de saturação de uso das reservas do nosso atual sistema monetário e de crédito.

Se não adotarmos a tempo as medidas necessárias, poderá ocorrer que, quando a indústria necessitar de fundos para a reconstrução e expansão do nosso parque industrial no após-guerra, as reservas restantes de capitais e créditos sejam insignificantes e tenhamos então de transferir tal função ao capital estrangeiro, com tôdas as perniciosas consequências que isso terá sobre a nossa vida econômica-financeira.

O segundo fator a ser considerado na análise dos efeitos secundários é o ciclo em que o gasto originário se reproduzirá. Entre aquêles e êste existe uma razão inversa. Quanto mais curto o ciclo mais amplo os efeitos secundários. Se tomarmos, por exemplo, um período de 2 meses e um "multiplier" 3 (a *leakage* no caso seria igual a 1/3, uma despesa inicial de 1.000 cruzeiros determinará um aumento total de 3.000 cruzeiros na renda nacional em cada período. Se tomarmos, porém, um ciclo de seis meses, o efeito

será, *mutatis mutandis*, 3 vezes menor, desde que as "leakages" permaneçam constantes.

As "leakages" ocupam um lugar de destaque entre os fatores que exercem uma influência decisiva sobre as repercussões que um dado volume de investimento governamental poderá determinar. De modo geral, é possível afirmar que, quanto maiores e mais numerosas as "leakages", mais reduzidos serão os efeitos do investimento sobre a renda ou sobre a ocupação.

Kahn, estudando os efeitos das "leakages", afirmou que a ocupação secundária é suscetível de ser elevada quando:

- 1.º — o "dole" é pequeno em proporção aos salários;
- 2.º — a proporção do excesso dos salários sobre o "dole" que é empregado no consumo de mercadorias nacionais é grande;
- 3.º — a proporção dos lucros gasta em mercadorias de produção nacional é grande; e
- 4.º — a proporção das despesas primárias com importação é pequena.

Com exceção do primeiro, todos êsses fatores exprimem relações entre a renda nacional e o comércio exterior, sobretudo importações. Para que se compreenda a influência decisiva das importações sobre os efeitos secundários, é mister identificar as determinantes econômicas do "multiplier" e penetrar no seu mecanismo. Conforme já foi mostrado noutro local, as repercussões dum dado investimento se expandem ou através do aumento de ocupação, e aí teremos o "employment multiplier", ou através de acréscimo de renda, e aí vamos encontrar o "investment multiplier". Dum modo geral, é possível dizer que o segundo, isto é, o acréscimo de renda, está em relação funcional com o primeiro (14).

Ora, quando uma grande parte do investimento é usada direta ou indiretamente para a aquisição de produtos fabricados no exterior, tal fato provocará uma redução dos efeitos do "multiplier" diretamente proporcional à relação entre renda adicional e incremento de importação (15). Evidentemente, quando uma larga parte do poder de compra nacional (na hipótese, decorrente do investimento governamental) se escôa para o exterior, essa parcela será subtraída à demanda por produtos nacionais no mercado interno, o que reduzirá de muito as necessidades de aumento de produção. Não havendo aumento de produção, não haverá expansão da ocupação e, sem esta, não haverá aumento da renda. Além disso, essa drenagem para o exterior determinará uma redução na capacidade de capitalização da comunidade, pois o dinheiro gasto na compra de mercadorias estrangeiras ou é subtraído ou não concorre para a formação de economias (*savings*) no interior do país. Essa corrente de poder aquisitivo vai, sim, exercer a sua ação estimuladora sobre os centros de exportação fornecedores, acelerando lá o movimento de expansão e prosperidade.

Com êsse escoamento do poder de compra para o exterior, opera-se uma *perda de substância* constante, e o equilíbrio interno do nível de emprêgo e prosperidade só pode

(14) KEYNES, *op. cit.*, pg. 27.

(15) FRITZ MACHLUP — *International Trade and the National Income Multiplier*, pg. 52 e seg.

(13) J. M. CLARK, *op. cit.*, pg. 89.



ser mantido à custa de novas injeções de investimentos que tendem a se avolumar cada vez mais e que, se mantidos por um longo período, poderão provocar repercussões prejudicialíssimas na situação econômica e financeira do país. No caso do Brasil, por exemplo, — onde o comércio exterior desempenha importante papel nas atividades econômicas do país, é evidente a influência que esse fator exercerá no volume total de emprêgo, no “multiplier” e, por conseqüência, na renda nacional.

Além dessas, outras “leakages” podem afetar o “multiplier”, entre as quais convém ressaltar, na opinião de H. Neisser (16), o entesouramento e a liquidação de débitos. Segundo o referido autor, quando parte do dinheiro recebido pelos trabalhadores é entesourado e parte usado no pagamento de débitos, tal fato determinaria ou uma redução da velocidade de circulação ou então uma queda da demanda efetiva e, em qualquer das hipóteses, o sistema estaria em equilíbrio instável, podendo ocorrer uma completa anulação dos efeitos do “multiplier”.

Uma outra fonte de “leakages” que convém apontar são os estoques, os quais, segundo Watson e Burns, não foram devidamente acentuados por Keynes. No parecer daqueles autores, os estoques, num período curto, podem exercer uma grande influência nos efeitos multiplicadores dos gastos. A experiência dos Estados Unidos demonstra que a existência de grandes estoques constitui um dos fatores mais fortes para conservar baixos os multiplicadores (17), porquanto o investimento governamental não pode estimular a produção quando os materiais e as mercadorias comprados são fornecidos dos estoques à mão, ao invés de oriundos de produção adicional.

Nessa mesma categoria de “leakages” podemos incluir o uso de capacidade produtiva não utilizada, isto é, quando fábricas que estavam trabalhando abaixo da capacidade passam, em virtude do investimento, a usar toda a sua capacidade. Embora o investimento governamental possa determinar algum emprêgo primário indireto e secundário, o seu volume não será suficiente para provocar uma recuperação da economia, pois não surgirão as amplas e necessárias oportunidades de investimento de capital para as indústrias básicas.

#### *Elevação dos preços e o aumento dos lucros.*

Entre as várias críticas de H. Neisser ao trabalho de Kahn, uma das mais importantes é a que se refere às modificações do nível de preços provocadas pelo emprêgo primário ou outros fatores.

Em verdade as premissas em que Kahn assenta o seu raciocínio tornam quase impossível sua aplicação aos fatos da vida real, pois é difícil acreditar que a premissa de uma análise de equilíbrio parcial (as alterações na demanda não afetam as condições da oferta) se possa aplicar em uma situação em que “monetary expansion is associated with a rising-price level of consumers goods in general” (18). Em verdade, uma suficiente elevação de preços, sobretudo

nos bens de consumo, pode limitar e até anular o emprêgo secundário. É óbvio que, quanto maior a elevação dos preços, menor será o poder de compra dos empregados primários e menor o aumento da produção necessário para satisfazê-lo, e, conseqüentemente, o volume do emprêgo secundário.

*Pari passu* com a elevação dos preços, os aumentos substanciais na margem de lucros podem constituir uma fonte de “leakages”. Tais aumentos são mais intensos e prováveis naqueles setores da economia onde os preços sofrem as influências do monopólio, sobretudo quando este se acha nas mãos de minorias cujos interesses, por qualquer motivo, não se identificam com os interesses nacionais.

A influência desse fator sobre o “multiplier” será proporcional ao excesso da taxa de aumento de lucros sobre a de salários. Quanto maior a parcela do dispêndio absorvida pelos lucros, menor a parcela de poder de compra que, em cada giro, será atribuída aos trabalhadores (19) (consumidores), e menor, conseqüentemente, os efeitos secundários dos dispêndios. Também em relação à ocupação indireta, os lucros excessivos são perniciosos, pois um mesmo dispêndio terá um efeito indireto tanto menor quanto maior for o lucro marginal do fornecedor.

Se, *dadas as condições anteriores*, a margem de lucros aumenta sem cessar, as suas repercussões se farão sentir rapidamente em outros setores da economia, a velocidade de circulação aumentará rapidamente e será cada vez maior a altura da espiral inflacionária. Os lucros irão a cifras mirabolantes e, em virtude de certos fatores psicológicos, depois de atingido determinado ponto, decairá a tendência para investimento em negócios que ofereçam risco, aumentando a propensão às inversões imobiliárias e à “liquidity preference” (dinheiro em caixa ou nos Bancos). O contínuo aumento de depósitos bancários, a cifra das operações imobiliárias, a avalanche de negócios em títulos e ações, a febre de realizações que atravessamos atualmente demonstram que já estamos atingindo um ponto sobremodo delimitado da expansão inflacionária.

A inflação, sobretudo dos lucros, pode ter sido usada até agora como um excitante das atividades econômicas do país, mas, de agora por diante, será um tóxico capaz de destruir o organismo econômico nacional. Urge adotar, quanto antes, todas as medidas que se façam mister para reduzir as forças que dão causa à espiral inflacionária. Concluindo, podemos dizer: A luta contra a inflação é atualmente o mais importante *front* no esforço de guerra brasileiro, pois se não tivermos êxito na batalha econômica qualquer outra vitória será fictícia e passageira”.

Iniciou os debates o Sr. Paschoal Ranieri Mazzilli, diretor da Recebedoria do Distrito Federal:

“A nossa presença na tertúlia com que a D.A. inicia suas reuniões mensais deste ano precisa ser explicada, imediatamente após o agradecimento que devemos ao doutor Mário de Brito, pela gentileza do seu convite, quando se trata de debater assunto da mais transcendente indagação, acima, sem dúvida, do prosaísmo fiscal a que nos

(16) H. NEISSER, “Review of Economic Statistics”, Feb. 1936, apud VILLARD, *op. cit.*, pg. 137.

(17) WATSON & BURNS — *Government Spending and Economic Expansion*, pg. 92.

(18) VILLARD, *op. cit.*, pg. 139 (referindo-se a Kahn).

(19) KEYNES, *op. cit.*, pgs. 25 e 29.



entregamos na faina modesta de combater o "deficit" pela arrecadação.

Outras são as armas, porém, para o combate cavalheiresco das teses, mormente quando a vocação pessoal e a ventura põem têmpera de Toledo no aço rebrilhante do espadachim.

E o Dr. Kleber Augusto de Moraes, ilustre conferencista de hoje, é autêntico portador dêsse brilho inconfundível, nimbado do pó das estrêlas de Harvard e, quiçá, das de Holliwood...

Não iríamos abalancar-nos, portanto, aos azares de um pleito em que os elementos teriam de situar-se, já de início, em flagrante desigualdade. Mas, conforta sentir, por outro lado, que não sobressaem diferenças fundamentais entre um e outro, o que, no caso do debatedor com a palavra, passa a ser certa garantia de acôrdo final.

De fato. A lucidez de espírito e plasticidade mental do conferencista surpreenderam e fixaram os mais impressivos aspectos da teoria do "multiplier", dando-lhe uma vivacidade que muito contribuirá para o melhor entendimento da matéria. Circunstâncias especiais, entretanto, levaram o ilustre autor a disciplinar o seu trabalho de modo que os elementos que se podiam apresentar para o debate já tomaram suas devidas posições na crítica e na contestação emergentes do seu próprio desenvolvimento. Assim, o papel do debatedor se restringe, quase, a um seguimento da análise esverrumada em relação a alguns poucos ângulos da questão.

Como panorama geral, não temos dúvida em identificar no trabalho expositivo do conferencista o "facies" da teoria em tela, pôsto que o "multiplier" — "relação definida entre a renda e o investimento e sujeita a certas simplificações entre a aplicação diretamente dedicada ao investimento (aplicação primária)" — é caracteristicamente uma teoria de recuperação e valorização, que se efetiva por uma série de transferências (fenômenos de circulação). Sendo, tipicamente, o "processus" de expansão dos investimentos, sente-se a precisa caracterização que o conferencista imprimiu àquele conjunto de princípios que configuram o "multiplier", deixando claro, em outros termos, que êste se situa pela média dos chamados *gastos vivos*, produtivos.

Lembrando a prioridade de Kahn na apresentação da teoria, cita-lhe a fórmula em que o economista inglês estabeleceu a relação entre ocupação primária e seus efeitos secundários, não abdicando, sem embargo, do bom-gosto de recordar, igualmente, o método solar de Clark, mais descritivo e menos matemático.

Mas, Keynes é para o conferencista a culminância mais aguda dessa nova espécie orográfica. E não se pode negar que ficou demonstrada, pela evidência do conhecimento documentado da obra do eminente professor do King's College de Cambriège, a procedência da inquestionável admiração.

Só estou a pensar o que dirá o meu prezado amigo da irreverente opinião de Gunnar Myrdal, no seu "Monetary Equilibrium", sobre a personalidade do mestre, pois é sabido que Myrdal chamou-o *Keynes intuitive genius*, atribuindo-lhe resultados práticos superiores à sua deficiente explanação teórica.

Advinho-lhe, porém, a resposta: — Seria possível evitar que mãos sacrílegas atirassem pedras às catedrais?

Em largas pinceladas, o conferencista fixou, por fim, dois fenômenos de relêvo mais acentuado na teoria do "multiplier": a propensão a consumir e os *leakages*.

Sôbre a primeira, preferimos não adotar inteiramente a proposição: "quando a renda real sobe, a sociedade tenderá a consumir proporcionalmente menos", porque o princípio tem irrestrita aplicação sômente nos países em que a *possibilidade de adquirir* tenha ultrapassado a "propensity to consume".

Quanto aos redutores do "multiplier", o ilustre conferencista informa o assunto com alguma generosidade na regulação da válvula de escapamento. Não fôsse a sua incontestada habilidade e conhecimento dominante do assunto, seria de temer esta lagarta devoradora da verde folhagem doutrinária... O rijo tronco de sustentação é garantia, porém, contra essas aparentes ameaças, e vale a pena ver como o conferencista se desvencilha dessa e de outras dificuldades, com a seqüência sistemática de seu consciencioso trabalho.

Senhores:

As conclusões da bem elaborada conferência que acabamos de ouvir, fundadas em premissas que, podendo variar quanto ao modo de formulá-las, devem ser, entretanto, acolhidas, a nosso ver, sem quaisquer ressalvas, precisam estar presentes ao homem público, nesta hora de crises, no combate indormido à inflação.

Além de outros, tem para nós, igualmente, o mérito dessa alerta o brilhante e erudito trabalho do Dr. Kleber de Moraes.

E será uma pena se êle não prosseguir no exame de questões mais objetivamente ligadas aos problemas do nosso país, quando acaba de dar pública demonstração das suas possibilidades em matéria assim relevante e atual. De nossa parte, mais à vontade, viremos ouvi-lo e aplaudí-lo, com indizível prazer e justa admiração."

O Sr. Otávio de Bulhões, da Secção de Estudos Econômicos e Financeiros do Ministério da Fazenda, foi o segundo debatedor da tarde. S. S. preferiu substituir a leitura do debate que havia escrito por uma demonstração ao quadro negro, da teoria do *multiplier*. Não obstante, publicamos os comentários que escrevera sôbre a conferência-tema da reunião e que são os seguintes:

"As ponderações formuladas pelo conferencista, relativamente ao princípio do "Multiplicador", sustentado por Keynes, são a nosso ver, exatas. Atendendo, porém, à circunstância de Keynes ter apresentado suas idéias em países industrialmente bem equipados e sob a influência da invulgar depressão, convém refletir de modo mais preciso sôbre o conceito de "Multiplicador", afim de melhor compreender sua adaptação à nossa economia.

De acôrdo com Keynes, a renda nacional  $Y$  é constituída da soma dispendida no consumo  $C$  e em investimentos  $I$ . A renda é a soma de  $C + I$ . Conseqüentemente,



o acréscimo da renda  $\Delta Y$ , resulta do acréscimo do consumo e do acréscimo de investimentos :

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta I$$

Em país algum, diz ainda Keynes,  $\Delta Y = \Delta C$  porque o acréscimo de consumo não abrange a totalidade do acréscimo da renda. Há sempre uma parcela não destinada ao consumo. A parcela destinada ao consumo, ou seja a tendência marginal do consumo, é representada pela relação entre o acréscimo de consumo e o acréscimo da renda :

$$\frac{\Delta C}{\Delta Y}$$

Dessa série de considerações, Keynes conclui que, conhecida a tendência marginal de consumo, fica evidenciada a tendência de acréscimo da renda, quando fixado determinado acréscimo de investimento. O acréscimo de investimento se expandirá por meio de um coeficiente — o multiplicador — baseado na tendência marginal de consumo, pois o acréscimo da renda  $\Delta Y$  é igual ao acréscimo de investimento vezes o multiplicador :  $\Delta Y = K \Delta I$ .

Mas essa conclusão de Keynes está subordinada à presunção de que, sendo grande a tendência marginal de consumo, o investimento é pequeno e, portanto, grande o multiplicador. Sendo pequena a tendência marginal de consumo, o acréscimo dos investimentos há de ser grande e, portanto, pequeno o multiplicador (1).

Se não estamos incorrendo em erro, esta presunção de Keynes é válida tão somente para os períodos de depressão e em países bem equipados, onde o aumento de consumo e, portanto, da produção pode ser levado a efeito sem acréscimo apreciável de investimentos. Dessa forma, considera-se apenas a renda proveniente do primeiro investimento e as repercussões daí decorrentes são consideradas através do consumo. Nesse caso, quanto maior a tendência do consumo maior a tendência da renda em se avolumar, de transação em transação, e tanto mais rapidamente quanto maior a velocidade das operações. Se a tendência do con-

sumo representasse  $\frac{4}{5}$  do acréscimo da renda auferida,

o multiplicador seria 5; se fôsse  $\frac{5}{10}$ , o multiplicador seria 10 (2).

(1) "In any case, the multiplier is likely to be greater for a small net increment of investment than for a large increment" (pág. 121, *The General Theory of Employment*).

(2)

$$\frac{1}{1 - 0.80} = 5$$

$$\frac{1}{1 - 0.90} = 10$$

Mas nessa ordem de idéias não se consideram os acréscimos sucessivos da renda decorrentes do primeiro investimento. São apenas considerados os elementos do lado do consumo. Desde, porém, que se tenha transposto a fase da depressão, ou estando em exame um país como o nosso, a repercussão nos investimentos assume caráter relevante.

Convém ainda frisar, em consideração de ordem geral, que dificilmente se conseguirá levar a efeito a recuperação econômica por meio de aumento de consumo. O princípio de aceleração parece não ter efeito decisivo na produção. Os investimentos não se desenvolvem de modo adequado e substancial por força do aumento da procura de bens de consumo e sim por intermédio de novos processos ou inventos no próprio campo dos investimentos, pois tal aperfeiçoamento constitui o único elemento que oferece perspectiva segura de maiores lucros para o empreendedor. Daí porque nos parece procedente examinar o multiplicador no próprio setor dos investimentos, conforme sugestão de J. Tinbergen (3).

Acreditamos, por isso, que o conferencista tenha razão em reexaminar os efeitos do multiplicador no Brasil, não propriamente porque a tendência marginal de consumo possa em nosso país se aproximar da unidade e sim porque, a par da tendência marginal de consumo, haja uma forte influência de expansão de renda no campo dos investimentos.

O conferencista tem toda a razão quando diz que "urge reduzir as forças que dão causa à espiral inflacionária". Parece que as providências tomadas pelo Governo, com os dois decretos recentes, freiam de maneira acentuada a inflação, pois mediante essas duas medidas procura-se transferir para os poderes públicos uma soma razoável de poder de compra, até agora utilizada pelos particulares, numa concorrência de empreendimentos, precisamente num período, como o atual, de extrema limitação de meios de produção. Todavia, em época normal, não seriam condenáveis os empreendimentos do Governo a par de empreendimentos particulares, ainda que mediante *deficits orçamentários*, desde que esses *deficits* fôsem cobertos com empréstimos oriundos de transferência de poder de compra e não por força de créditos bancários ou por meio de outros recursos que resultassem em aumento de poder de compra antes de frutificados os rendimentos dessas obras públicas ou particulares.

O tema escolhido pelo Sr. Kleber de Moraes dá lugar para considerações muito interessantes sobre o congelamento de lucros, como arrefecimento do multiplicador, assunto que seria de grande oportunidade. Infelizmente, a limitação do tempo impede o exame dâste e de outros problemas."

Finalizando, o Sr. Kleber Augusto de Moraes, em improviso, respondeu às críticas e aos comentários feitos a seu trabalho.

(3) *Les Cycles Economiques aux Etats-Unis*, páginas 180-183.