

## **SHORTAGEFLATION 3.0: ECONOMIA DE GUERRA, SOCIALISMO DE ESTADO E CRISE PANDÊMICA**

Grzegorz W. Kolodko<sup>1</sup>

A crise causada pela pandemia do coronavírus levou governos e bancos centrais a tomarem medidas pouco ortodoxas para proteger o padrão de vida das pessoas e sustentar as atividades de produção e serviços das empresas. A política de aumento agressivo da oferta de dinheiro acarretou um aumento significativo do *deficit* orçamentário e da dívida pública, sendo necessário considerar a extensão do seu impacto sobre a escalada dos processos de inflação e formular sugestões relativas à política econômica. A inflação já é maior do que a apontada pelos indicadores oficiais, pois é parcialmente suprimida. Isto é, o aumento do nível geral de preços não reflete totalmente a taxa real de inflação. Estamos lidando, assim, com a *shortageflation* – a ocorrência simultânea de inflação de preços e inflação reprimida acompanhada de escassez. É metodologicamente interessante comparar este fenômeno atual, 3.0, com a supressão da inflação na economia de guerra, 1.0, e nas economias do socialismo de Estado, 2.0. Tais comparações destacam não apenas as semelhanças destes processos mas também as diferenças resultantes da especificidade das respostas das famílias e das empresas. Este artigo discute cinco canais de descarga de economias excessivas, indicando os mais benéficos do ponto de vista do desenvolvimento econômico sustentável no futuro pós-pandêmico. É particularmente importante acelerar a conversão da poupança compulsória em poupança voluntária e, ao mesmo tempo, estimular a transformação das reservas monetárias inflacionárias em demanda efetiva, expandindo o uso das capacidades de produção existentes e os investimentos e criando novas capacidades.

**Palavras-chave:** inflação aberta; inflação suprimida; *shortageflation*; oferta de dinheiro; poupança obrigatória; pandemia.

### **SHORTAGEFLATION 3.0: WAR ECONOMY, STATE SOCIALISM, AND PANDEMIC CRISIS**

The crisis caused by the coronavirus pandemic has prompted governments and central banks to take unorthodox measures aimed at protecting the standard of living of people and sustaining the production and service activities of companies. The policy of aggressively raising the supply of money has entailed a significant increase in the budget *deficit* and public debt. It is important to consider the extent of its impact on the escalation of inflation processes and to formulate suggestions regarding the economic policy. Inflation is already higher than the official indicators show because it is partly suppressed. The increase in the general price level does not fully reflect the actual inflation rate. We are dealing with *shortageflation* – the simultaneous occurrence of price inflation and repressed inflation accompanied by shortages. It is methodologically interesting to compare this current phenomenon, 3.0, with the suppression of inflation in the war economy, 1.0, and in the economies of state socialism, 2.0. Such comparisons highlight not only the similarities of these processes but also differences resulting from the specificity of responses of households and businesses. This article discusses five channels of unloading excessive savings, indicating the most beneficial ones from the point of view of sustainable economic development in the post-pandemic future. It is particularly important to prompt the conversion of compulsory savings

---

1. Professor de economia da Universidade Kozminski; ex-primeiro-ministro adjunto; e ministro de Finanças da Polônia. Orcid: <<https://orcid.org/0000-0001-7015-5612>>. E-mail: <[kolodko@tiger.edu.pl](mailto:kolodko@tiger.edu.pl)>.

into voluntary savings and at the same time to stimulate the transformation of the inflationary monetary reserves into effective demand expanding the use of existing production capacities and investments creating new capacities.

**Keywords:** open inflation; suppressed inflation; shortageflation; money supply; compulsory savings; pandemic.

### **SHORTAGEFLATION 3.0: ECONOMÍA DE GUERRA, SOCIALISMO ESTATAL Y CRISIS PANDÉMICA**

La crisis provocada por la pandemia de coronavirus llevó a los gobiernos y a los bancos centrales a tomar medidas poco ortodoxas para proteger el nivel de vida de la población y mantener las actividades de producción y servicios de las empresas. La política de aumento agresivo de la oferta monetaria acarretó un aumento significativo del *deficit* presupuestario y de la deuda pública. Es importante considerar el alcance de su impacto en la escalada de procesos de inflación y formular sugerencias en materia de política económica. La inflación ya es más alta de lo que muestran los indicadores oficiales, ya que está parcialmente reprimida. El aumento del nivel general de precios no refleja plenamente la tasa real de inflación. Nos encontramos ante la escasez de la inflación, es decir, la aparición simultánea de la inflación de precios y la inflación suprimida acompañada de la escasez. Es metodológicamente interesante comparar este fenómeno actual, 3.0, con la supresión de la inflación en la economía de guerra, 1.0, y en las economías del socialismo de Estado, 2.0. Estas comparaciones ponen de manifiesto no sólo las similitudes de estos procesos, sino también las diferencias derivadas de la especificidad de las respuestas de los hogares y las empresas. Este artículo analiza cinco canales de descarga del ahorro excesivo, indicando los más beneficiosos desde el punto de vista del desarrollo económico sostenible en el futuro post-pandémico. Es especialmente importante acelerar la conversión del ahorro obligatorio en ahorro voluntario y, al mismo tiempo, estimular la transformación de las reservas monetarias inflacionistas en demanda efectiva, ampliando el uso de las capacidades de producción existentes y las inversiones que crean nuevas capacidades.

**Palabras clave:** inflación abierta; inflación reprimida; *shortageflation*; oferta monetaria; ahorro obligatorio; pandemia.

JEL: C20; D14; E21; G40; P22; P51.

DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/rtm26art5>

Data de envio do artigo: 16/6/2021. Data de aceite: 28/6/2021.

## **1 INTRODUÇÃO**

Será que vamos enfrentar uma aceleração significativa dos processos inflacionários? Enquanto alguns temem que isso aconteça ou mesmo preveem o próximo cataclismo, outros, pelo contrário, competem para apresentar previsões minimalistas de aumento de preços. Como sempre acontece quando duas opiniões diferentes são confrontadas, esta é a primeira vez que o tema da controvérsia precisa ser devidamente identificado e as categorias econômicas que estão no centro do debate precisam ser definidas corretamente. Às vezes ocorre de termos semelhantes serem utilizados para vários fenômenos e processos, enquanto

em outras ocasiões o mesmo evento e desenvolvimentos são chamados de formas diferentes, o que é a causa de muitos mal-entendidos. Isso, por sua vez, pode levar a reações errôneas não apenas na esfera das interpretações teóricas mas também no campo da política econômica.

Ao buscar respostas para a possível evolução da situação da inflação no contexto da pandemia global – que é humanitária, mas também um desastre social e econômico –, é necessário primeiro propor uma taxonomia adequada da inflação. A inflação é um dos processos econômicos mais complexos, de natureza tanto monetária quanto social, que depende da política, por um lado, e afeta a política, por outro, mas ao mesmo tempo está fortemente associada às decisões das entidades microeconômicas – famílias e empresas de qualquer tipo.

Embora a síndrome da inflação contemporânea seja única na história, ela tem algumas características semelhantes àquela pela qual os Estados, as sociedades e as economias já passaram. Portanto, também vale a pena chegar a análises comparativas, pois elas podem de alguma forma sugerir o que fazer e o que evitar.

## 2 AS VÁRIAS FACES DA INFLAÇÃO

A inflação se faz sentir em todo o mundo, com poucas exceções de deflação – um processo oposto. Além de países como Argentina e Turquia, onde o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), em 2021, é previsto pela Unidade de Inteligência Econômica (UIE) em aproximadamente 43% e 12%, respectivamente, a inflação é mantida sob controle a um nível baixo, praticamente inofensivo para a economia. Trata-se de uma inflação arrepiante. Naturalmente, há exceções com inflação desenfreada ou mesmo hiperinflação, como a economicamente devastada Venezuela (IPC de dezembro de 2020 a dezembro de 2019 de aproximadamente 2.960%) e o Zimbábue (aproximadamente 350%).

Em uma esmagadora maioria das economias, os governos e bancos centrais de muitos estados emitiram quantidades recordes de dinheiro em tempo de paz em resposta à crise causada pela pandemia da Covid-19. Embora hoje em dia não seja normalmente papel-moeda, o dinheiro ainda é mais frequentemente referido como dinheiro impresso. Então, se muito dinheiro foi “impresso” sem ser coberto por uma oferta real de bens, a questão é: por que a inflação não se acelerou? Em contrapartida, outros acreditam que ela já é substancialmente maior do que há apenas alguns meses:

o inevitável já começou. O IPC americano em março era 2,6% mais alto do que no ano anterior, quando os preços entraram em colapso com o início da pandemia. O aumento da inflação de 1,7% em fevereiro foi o maior aumento desde 2009, a última vez que a economia estava se recuperando de um choque profundo. Vários

outros meses de números altos – pelos padrões do mundo rico – estão chegando. O IPC pode chegar a mais de 3,5% até maio (The Fed..., 2021, tradução nossa).

O que é importante nessa observação é a afirmação de que ela se aplica aos padrões específicos dos países ricos, e devemos lembrar que um sétimo das pessoas que vivem nestes países tem produzido menos da metade da produção mundial por mais de uma década.

Enfim, a inflação já aumentou, exceto pelo fato de que estamos lidando com uma inflação que é parcialmente reprimida. O aumento da oferta de dinheiro foi de fato amplamente retirado de circulação no sentido de que foi bloqueado sob a forma de poupanças forçadas, causadas pelo bloqueio de partes da economia na batalha contra a pandemia. Afinal, é um estado de transição e, eventualmente, esses fundos se farão sentir por meio de cinco canais:

- um aumento na demanda efetiva, que implicará um aumento da produção e do emprego;
- um aumento das importações, que levará a um aumento da oferta, mas também à deterioração da balança de pagamentos;
- um aumento na poupança voluntária;
- um aumento nos preços de *commodities* e ativos, incluindo ações e imóveis; e
- um aumento inflacionário nos preços.

Não sabemos suas proporções *a priori*, sobretudo por ser um problema contextual. Por exemplo, o segundo canal é mais fácil de ser utilizado por países que antes se caracterizavam pelo excedente da balança de pagamentos ou por reservas substanciais de divisas. Deste ponto de vista, a Alemanha e a Rússia estão em melhor situação, enquanto a situação dos Estados Unidos e do Brasil é relativamente pior. No entanto, sabemos que, de qualquer forma, vale a pena maximizar as dimensões do primeiro e do terceiro canal.

Acrescentemos que, apesar da natureza excepcional da pandemia, uma tendência ascendente a longo prazo na taxa geral de economia pode ser vista em muitas economias, especialmente se a taxa for baixa, como foi o caso dos países europeus pós-socialistas. A maior propensão a poupar, de modo a deixar de lado uma proporção crescente da renda disponível, está associada a perspectivas incertas para o futuro, ao envelhecimento da população e a mudanças nos padrões de consumo.

A teoria econômica clássica entende a inflação como um aumento no nível geral de preços. Na economia de mercado liberalizada, ela pode ser causada pelos custos crescentes que empurram os preços para cima (inflação de custos-*push*)

ou pelo fluxo de demanda excessiva puxando os preços para cima (inflação de demanda-*pull*). Na realidade econômica, estas duas formas coincidem, embora de forma desigual. Para as famílias, isso não importa; os preços estão subindo, portanto, os custos de vida estão aumentando, e é por isso que não gostamos da inflação. Já a razão pela qual os preços estão subindo é uma questão dirigida a outros – economistas e políticos.

Não gostamos da inflação porque é um aumento no nível geral de preços, e a média deste aumento é resultado de mudanças diversificadas nos preços de bens e serviços individuais. Atualmente, tal diversificação devido aos choques de oferta e demanda causados pelas consequências da pandemia é excepcionalmente alta e, a propósito, irritante. Por exemplo, na Polônia, de acordo com dados oficiais do Escritório Central de Estatística (Główny Urząd Statystyczny – GUS), o nível geral de preços aumentou um pouco – 2,4% no ano passado, de dezembro de 2020 a dezembro de 2019, e 3,4%, levando em conta as relações de médias anuais. Estes indicadores, contudo, escondem diferenças drásticas como um aumento nos preços da coleta de resíduos em até 51,1%, ou das frutas, em 17,6%, e uma diminuição nos preços dos equipamentos de telecomunicações em 10,9%, ou do vestuário, em 3%. Tal dispersão do movimento de preços de várias gamas de mercadorias, em comparação com o processo de seu crescimento mais alinhado com a média, resulta em uma redistribuição de renda muito maior, que é economicamente injustificada, pois não decorre de mudanças na produtividade da força de trabalho.

Também é importante diferenciar as rendas nominais, pois seu nível determina a estrutura das despesas e, portanto, a respectiva gravidade da inflação. Se, digamos, uma família de cinco pessoas tem uma renda líquida de 10 mil PLN,<sup>2</sup> então ela gasta mais da metade de 2 mil PLN *per capita* em alimentos. Além disso, os preços dos alimentos aumentaram em média 5% (ano a ano) na Polônia, portanto, metade a mais do que o IPC. Quando uma família de três pessoas tem 40 mil PLN à sua disposição, ela gasta, digamos, 10 mil PLN em alimentos, assim ela sofre relativamente menos devido ao aumento dos preços do pão em 8,1% ou dos artigos de carne em 9,5%. Tais diferenças na dinâmica dos preços individuais fazem com que a inflação na percepção pública seja estimada em um nível muito mais alto do que é. Não sabemos exatamente seu nível real, mas a inflação atual em vários países é certamente mais alta do que os índices oficiais mostram.

A pandemia mudou a estrutura de gastos e consumo, e as mercadorias que estamos comprando agora ficaram relativamente mais caras. No entanto, tendências opostas também podem ser observadas. Em particular, os preços

---

2. PLN é a abreviação no mercado internacional para a unidade monetária da Polônia, conhecida como *zloty*.

dos serviços digitais, cuja participação nas compras está aumentando, caíram. Sem entrar em uma análise detalhada da adequação da cesta de mercado utilizada nas pesquisas estatísticas dos orçamentos familiares, o resultado de todas estas mudanças aumenta a taxa de inflação (Reinsdorf, 2020). Além disso, o índice oficialmente calculado de preços de varejo de bens e serviços adquiridos pelas famílias não considera o aumento dos preços dos imóveis, especialmente da habitação. Por exemplo, na Polônia, em 2020, eles se tornaram mais caros, em média em 8,9%, inclusive no mercado primário, em 6%, e no mercado secundário quase duas vezes mais, em 11,2%.

As pessoas, entretanto, não são analistas sem alma. Elas não calculam médias e não estimam ações e pesos, mas facilmente sucumbem a informações fragmentadas de suas próprias observações, nada profissionais, e também – infelizmente – muitas vezes a sugestões enganosas de especialistas da mídia. O mecanismo psicológico funciona assim: uma pessoa que deixa um cabeleireiro diz que “tudo está ficando mais caro, em vários por cento!” (na Polônia, os preços dos serviços de cabeleireiro e beleza em 2020 aumentaram em média 11,1%), mas ao sair de um posto de gasolina, a mesma pessoa não afirma que “tudo está ficando mais barato, em mais de 10%!” (os preços dos combustíveis diminuíram em 10,7%). Este aspecto subjetivo é importante, pois reforça as expectativas inflacionárias. Como a percepção do público é a de que tudo está ficando mais caro em larga escala, então no mundo real tudo pode continuar a ficar mais caro, porque os preços se adaptam, em certa medida, às expectativas.

Ademais, se os custos de vida estão subindo, os funcionários estão exigindo que isso seja compensado, ou seja, que os salários e benefícios sejam aumentados, de preferência em excesso, não tanto quanto os preços crescem de acordo com o governo, mas tanto quanto eles “realmente” crescem. Este tipo de reivindicação salarial pode se mostrar ainda mais eficaz quanto mais acompanhado de escassez de mão de obra em certos segmentos do mercado de trabalho. Isso pode exacerbar a pressão inflacionária e – pior ainda – desencadear uma espiral de salários (e, conseqüentemente, de custos também) e preços. Portanto, é muito importante adotar todas as medidas necessárias para esfriar as expectativas inflacionárias.

### 3 SUPRIMINDO A INFLAÇÃO

O problema não termina aqui, de forma alguma. Se isso acontecesse, lidar com a inflação e mantê-la sob controle não seria muito complicado. Infelizmente, o é, porque novamente estamos lidando não apenas com a inflação de preços (inflação aberta), mas também com a inflação reprimida (inflação oculta). Este segundo tipo é conhecido desde o passado (Charlesworth, 1950; Kolodko, 1984). Nos países ricos do Ocidente, ela teve seu impacto durante a Segunda Guerra

Mundial. A administração imposta politicamente pelos governos, congelando os preços a um nível relativamente baixo que não equilibrava a oferta e a demanda, foi acompanhada de poupanças forçadas, o que financiou os esforços militares. Essas poupanças tomaram a forma de recursos financeiros não intencionais pelas pessoas, que guardaram parte de sua renda disponível não porque quiseram, mas porque foram forçadas a fazê-lo pela falta de bens de consumo em venda livre. Nos Estados Unidos, quase tudo foi racionado – do café aos sapatos. Devido à conversão da indústria em produção militar, foi proibido produzir bens de consumo, como bicicletas ou geladeiras. É difícil acreditar que em 1943 apenas 139 carros de passageiros foram vendidos lá (The world's..., 2021).

Quando a guerra terminou, apesar da recessão geral, para a qual também contribuiu o ciclo econômico, houve um *boom* nos setores de consumo das indústrias e serviços. Isso foi causado por famílias que se precipitaram em grande número para o mercado com suas poupanças previamente forçadas. Cinco anos após a guerra, havia mais de 8 milhões de carros produzidos nos Estados Unidos. A forma como o país se recuperou da inflação reprimida foi criativa. Os Estados Unidos conseguiram evitar sua escalada para uma inflação galopante destrutiva, embora em 1946 e 1947 ela tenha sido substancial (tabela 1).

**TABELA 1**  
**Crescimento da produção e taxa de inflação nos Estados Unidos e Grã-Bretanha (1946-1949)**  
(Em %)

Ano		1946	1947	1948	1949
Estados Unidos	PIB	-11,6	-1,1	4,8	-0,6
	IPC	18,1	8,8	3,0	-2,1
Grã-Bretanha	PIB	-2,5	-1,3	3,2	3,3
	IPC	3,1	7,0	7,7	2,8

Fonte: Amadeo (2021a; 2021b), Williamson (2021) e Historical UK Inflation Rates and Calculator. Disponível em: <<https://inflation.iamkate.com/>>.

Obs.: PIB – produto interno bruto.

Vale lembrar que após a Primeira Guerra Mundial muitos países experimentaram uma hiperinflação devastadora para suas economias (Lopez e Michener, 2018). Desta vez, após a Segunda Guerra Mundial, em ambos os lados do Atlântico (mas de forma alguma em todos os países europeus continentais),<sup>3</sup> as economias geradas pelo adiamento compulsório por parte da demanda insatisfeita foram transformadas em um fluxo adicional de demanda, sobre aquela criada pela renda atual. Isso foi um grande impulso para a economia, que rapidamente

3. A Hungria, por exemplo, registrou a maior inflação da história. Em meados de 1946 os preços dobravam a cada quinze horas, crescendo mais de 200% por dia.

aumentou a utilização das capacidades de produção existentes, cofinanciou a expansão dos investimentos formando novas capacidades e apoiou a conversão parcial da indústria em produção pacificável. Em vez de fornecer tanques para o exército, tratores foram vendidos aos agricultores; em vez de fornecer armas aos soldados, máquinas de escrever foram vendidas aos jornalistas; em vez de transportar o exército para a Europa utilizando navios, navios de passageiros começaram a transportar turistas.

Depois dessas experiências – chamemos de inflação reprimida 1.0 –, além de incidentes de congelamento de preços e salários de curta duração e bastante malsucedidos, a inflação reprimida era algo desconhecido nas economias capitalistas altamente desenvolvidas, enquanto sofreram frequentemente com a alta inflação de preços, algumas vezes combinada com o aumento do desemprego e o baixo crescimento da produção. Esta foi a chamada estagflação (Blinder, 1979), e em casos extremos, quando o aumento dos preços era acompanhado por uma queda na produção, gerava uma queda na inflação. A incapacidade de lidar com a alta inflação, quando seu índice em 1979 era de 13,3% nos Estados Unidos e atingia 18% um ano depois no Reino Unido, foi uma das causas que levou Ronald Reagan e Margaret Thatcher ao poder.

Em contrapartida, a inflação suprimida, como um câncer, estava destruindo a economia do socialismo de Estado (Kolodko, 1986; Nuti, 1986). Vamos denominá-la inflação 2.0. Naturalmente, sua escala variou. Foi descrita como um fenômeno inflacionário, a questão do desequilíbrio econômico foi discutida, as mudanças nos níveis de preços ou a inflação oculta foram abordadas (Howard, 1976; Portes, 1977; Steiner, 1982). Foi amplamente assumido que as taxas reais de inflação eram 1 a 2 pontos percentuais mais altas do que os dados oficiais (Adirim, 1983; Wiles, 1982).

É fato que, de certa forma, a inflação tradicionalmente compreendida era ocultada com sucesso pela repressão dos aumentos de preços mediante decisões políticas – contra a lógica da economia de mercado, com a qual a economia centralmente planejada daquela época tinha pouco em comum –, mas isso era semelhante a uma avestruz enterrando sua cabeça na areia. O que o governo e a economia oficial não queriam perceber era visto – ou melhor, sentido na forma de grave escassez de bens de consumo – por toda dona de casa e todo funcionário de uma empresa estatal.

Mais tarde, a complexidade da inflação nas economias socialistas burocráticas foi discutida mais profundamente. Sem dúvida, os trabalhos de Kornai (1980; 1982; 1986) foram pioneiros para as discussões acadêmicas sobre este assunto. Nos anos 1980, a inflação se fez sentir menos acentuadamente nos países do socialismo de Estado ortodoxo, na antiga Tchecoslováquia e na



República Democrática Alemã, enquanto foi mais acentuada nas economias que introduziram tímidas reformas orientadas para o mercado, na Polônia e Hungria, e especialmente na Iugoslávia, caracterizada por um grau relativamente alto de descentralização da governança econômica. Pior ainda, como resultado de reformas inconsistentes que liberalizaram o comércio apenas parcialmente, mas não introduziram restrições orçamentárias suficientemente severas e barreiras sistêmicas para a criação de uma demanda excessiva impossível de ser equilibrada pela capacidade do lado da oferta da economia (incluindo importações), a falta de bens foi acompanhada pelo processo de crescimento dos preços. Esta síndrome é chamada de *shortageflation* (Kolodko e McMahon, 1987). Embora as mercadorias estivessem ficando cada vez mais caras, elas nem sempre eram compráveis. Foi sua intensificação, contribuindo para a deterioração da eficiência dos negócios e o crescente aborrecimento da vida cotidiana das pessoas, que representou uma das principais causas para o colapso daquele sistema econômico.

Em contraste com a recuperação da inflação reprimida 1.0 nos países capitalistas avançados, especialmente nos Estados Unidos e no Reino Unido (Hicks, 1947), durante a transformação pós-socialista do sistema, a recuperação da *shortageflation* 2.0 foi desastrosa (Kolodko, 1991; Mundell, 1995; 1996; Nuti, 2018b). Em grande parte, isso foi uma consequência de sucumbir às pressões da doutrina econômica neoliberal (Harvey, 2005; Kolodko, 2000), que infelizmente se tornou popular e teve um efeito muito caro para as economias e sociedades da Europa Oriental sobre a política econômica e a direção das reformas implementadas nos países da Europa Central e Oriental e nas antigas repúblicas soviéticas (Nuti, 1990; Podkaminer, 1992; Rosati, 1991). Como resultado, uma recessão muito profunda chamada transformação durou de três anos na Polônia a dez anos na Rússia, onde o nível do PIB caiu mais da metade.

Na Polônia, o declínio na produção ocorreu do segundo semestre de 1989 até o primeiro semestre de 1992. De acordo com dados oficiais do GUS, em 1990 e 1991 o PIB diminuiu 11,6% e 7,0%, respectivamente. Deve-se notar que tais dados macroeconômicos – estimados para um período tão turbulento e emaranhado de profundas mudanças estruturais na produção e nos preços – devem ser tratados com a devida cautela. No caso da Polônia, porém, esses dados foram verificados positivamente por organizações internacionais, incluindo o Fundo Monetário Internacional (FMI). Isto não impediu de forma alguma, contudo, os apologistas da chamada terapia de choque de proceder a várias manipulações e tentativas de reduzir a profundidade da recessão (Winiński, 1991). Outros autores, por sua vez, apontam que a recessão foi ainda mais profunda, pois, segundo cálculos posteriores do GUS, no período 1990-1991 a queda do PIB atingiu um total de quase 23% (Jakubowicz, 2020). Em outras palavras,

após dois anos da síndrome de *shortageflation* 2.0, a renda nacional foi um quinto menor e os preços, quase doze vezes mais altos (tabela 2).

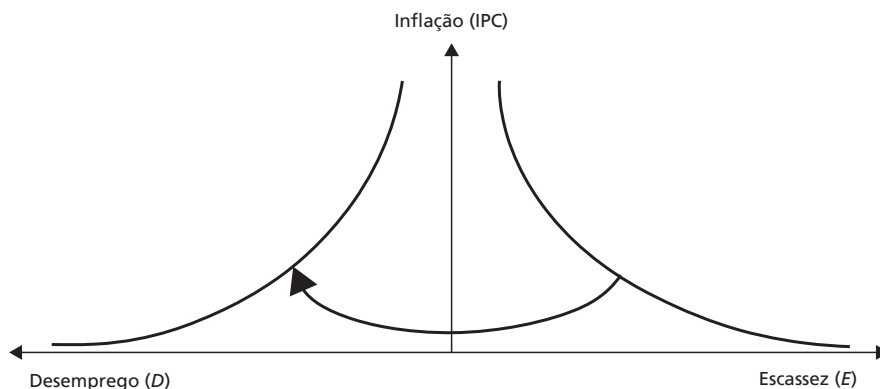
TABELA 2  
Recessão e taxa de inflação na Polônia (1990-1991)  
(Em %)

Ano	1990	1991	1991
PIB	-11,6	-7,0	82,2
Dados oficiais	-13,8	-10,3	77,3
Estimativa alternativa			
IPC	585,8	70,3	1167,9

Fonte: GUS (2021) e Jakubowicz (2020).  
Obs.: 1989 = 100.

Na verdade, na Polônia, como resultado de suposições errôneas do programa e da implementação defeituosa do pacote de estabilização, a economia estava lidando com uma transição da síndrome de *shortageflation* para a estagflação e até mesmo para a queda da inflação. A política de estabilização do final de 1989 e 1990-1991 foi baseada em uma tentativa algo primitiva de usar o conceito do Consenso de Washington, reduzida principalmente à tríade liberalização-privatização-política financeira rigorosa, que não se encaixava nas realidades institucionais e culturais daquela época (Williamson, 2005). Consequentemente, a inflação aberta (de preços) foi ainda mais alta do que no período anterior, enquanto a inflação reprimida (escassez) foi substituída pelo rápido aumento do desemprego em massa (Kolodko, 1992) (figura 1).

FIGURA 1  
Da *shortageflation* à queda da inflação



Elaboração do autor.

Curiosamente, apenas a China (Kornai, 2008; Lin, 2004) e o Vietnã (Kolodko, 1990; Kolodko, Gotz-Kozierkiewicz e Skrzyszewska-Paczek, 1990; Popov, 2006; Kornai e Qian, 2009), graças às suas reformas graduais e à política prudente implementada, encontraram a saída para o pesadelo da economia deficitária, evitando a recessão a longo prazo e sem provocar o surto de hiperinflação (Guitián e Mundell, 1996). Sem dúvida, o regime autoritário foi útil (Kolodko, 2020). Na China, a eliminação bem-sucedida da escassez em um tempo relativamente curto foi acompanhada pelo crescimento econômico, enquanto a inflação de preços associada à liberação dos preços permaneceu baixa (tabela 3).

TABELA 3

**Crescimento econômico e taxa de inflação na China (1990-1993)**  
(Em %)

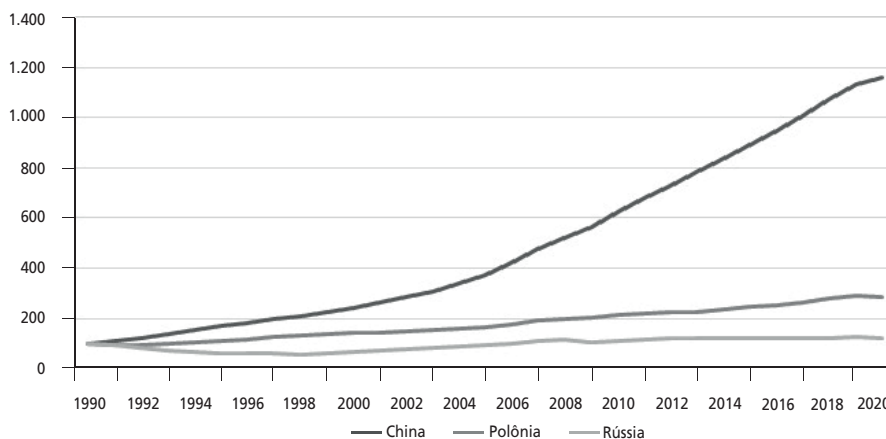
Ano	1990	1991	1992	1993
PIB	3,8	9,2	14,2	14,0
IPC	3,1	3,4	6,4	14,7

Fonte: Escritório Nacional de Estatísticas da China.

Os efeitos de longo alcance desses choques e dos processos de reprodução macroeconômica subsequentes ainda são claramente visíveis (gráfico 1), e suas consequências – não apenas econômicas (Dabrowski, 2020) mas também geopolíticas (Bell, 2015; Economy, 2018) – são de amplo alcance.

GRÁFICO 1

**PIB per capita na China, Polônia e Rússia (paridade do poder de compra) (1990-2020)**  
(Em US\$/2017)



Fonte: World Development Indicators/The World Bank, World Economic Outlook/International Monetary Fund (IMF) e GUS (2021). Disponível em: <<https://bit.ly/3gpMYKg>>; e <<https://bit.ly/3mnPRiz>>.

Obs.: 1990 = 100.

A visão predominante atualmente é que, no caso do socialismo soviético e europeu oriental, a propriedade estatal dos meios de produção foi a causa das restrições orçamentárias brandas, e estas, por sua vez, foram a razão da inflação – mais ou menos reprimida, ou mais ou menos aberta, dependendo do tempo e do lugar, portanto, do contexto sistêmico e político. Assim era, mas será que inevitavelmente tinha que ser assim? Enquanto Kornai (1992) afirma que sim, Nuti (2018a) pensa que, teoricamente falando, os preços de equilíbrio que limpam o mercado poderiam estar presentes no socialismo sem a necessidade de introduzir um regime de restrições orçamentárias rigorosas. Na sua opinião, isso não se deveu à natureza do sistema, mas à imperfeição da política econômica.

Nos países socialistas europeus, eles tentaram, mas falharam. Já na China – assim como no Vietnã, no Camboja e no Laos, muito subdesenvolvidos – eles conseguiram ter sucesso. Então, Kornai não está certo, devido aos preços de equilíbrio que limpam o mercado também serem possíveis no socialismo? Em lugares em que se saem bem, isso envolve restrições orçamentárias rígidas ou brandas? Qual é o resultado da evolução do sistema econômico chinês? É o socialismo com um mercado equilibrado e, mais especificamente, com o mercado caracterizado por superprodução e desemprego, uma vez que o fluxo da oferta excede o fluxo da demanda, ou é o capitalismo com restrições orçamentárias ainda parcialmente leves (Ellman, 2021)?

Eu digo que nem um nem o outro. O sistema político chinês contemporâneo possui qualidade diferente tanto do socialismo de Estado com suas inerentes restrições orçamentárias brandas, quanto do capitalismo liberal, onde geralmente prevalecem as restrições rigorosas (Huang, 2017). Este sistema é referido como o chinês (Kolodko, 2018). É um híbrido sistêmico específico, no qual coexistem múltiplas formas de propriedade dos meios de produção e que, no entrelaçamento do autoritarismo e da meritocracia, combina criativamente o poder da mão invisível do mercado com o poder da mão visível do Estado. Portanto, a tese de Kornai de que a eliminação da escassez requer uma transição para uma economia capitalista de mercado não é correta, mas a suposição de Nuti de que é possível eliminar a escassez na economia socialista estatal também permanece discutível. Na prática, porém, nada disso foi provado, a menos que aceitemos como verdadeira a afirmação de que o sistema político predominante na China é o socialismo, mas com “características chinesas” (Xu, 2019).

Nos países da Europa Central e Oriental e nas antigas repúblicas soviéticas, a fase inicial da transformação política pós-socialista foi acompanhada de uma inflação desenfreada, e em alguns casos até mesmo de hiperinflação, até porque não conseguiram fazer uso da poupança forçada acumulada para impulsionar a economia (Blejer e Skreb, 2001; Popov, 2014). Embora tenha sido postulado,

este recurso específico não foi convertido em um gênero completamente novo na realidade pós-socialista – fundos investidos em títulos. Então, seus substitutos poderiam ser emitidos em antecipação a esta última implementação – já após a estabilização da economia e da base institucional do mercado de capitais – de um extenso programa de privatização de ativos estatais. Em vez disso, as economias de pessoas – não apenas aquelas forçadas, mas também algumas reservas detidas voluntariamente – foram drenadas (Laski, 1990; Poznanski, 1996).

Na Polônia, após a chamada terapia de choque, que levou a um declínio drástico na produção, a oferta real da produção interna caiu visivelmente. Isto foi consequência tanto de um óbvio erro de cálculo da política de estabilização – especialmente as taxas de juros excessivas sobre empréstimos antigos, a tributação repressiva dos aumentos salariais nas empresas estatais, a excessiva escala de desvalorização do *zloty* e a liberalização muito rápida do comércio exterior – como das atividades deliberadamente voltadas para o setor estatal, que foram motivadas ideologicamente, certamente não de forma pragmática (Kolodko e Nuti, 1997). Isso forçou os preços a subir ainda mais do que inevitavelmente subiriam como resultado da liberalização de preços iniciada em grande escala em 1989. O declínio da oferta total foi impedido pela explosão das importações privadas financiadas por recursos multibilionários de moedas conversíveis, anteriormente dormentes, que haviam sido acumuladas pelas famílias durante anos e nos últimos anos do socialismo estatal, quando isso foi possível pela liberalização gradual da economia, incluindo os rigores da liquidação do comércio exterior, também pelas empresas.

Como resultado, em 1990, a taxa de inflação atingiu o espantoso nível de 586%, e um ano depois, mais de 70%. O choque sem terapia transformou o balanço monetário em uma avalanche inflacionária com suas consequências desastrosas tanto para a economia real quanto para a redistribuição da riqueza e da renda da população.

#### 4 ECONOMIA DE FLUXOS E ECONOMIA DE RECURSOS

A maneira americana de se recuperar da inflação reprimida 1.0 foi louvável; a maneira chinesa de se recuperar da *shortageflation* 2.0 foi boa, se nos limitarmos a avaliar aspectos puramente econômicos; já a maneira polonesa de se recuperar deste mesmo último evento foi muito ruim. Agora, de uma forma que era difícil de prever, mas que havia sido imaginável, a inflação reapareceu: esta é sua versão 3.0.

Devemos nos surpreender com os economistas que não conseguem enxergar tal fato e se assustam que a “impressão de dinheiro” não tenha intensificado as ondas de inflação. Alguns deles apontam a situação do período 2008-2010, quando a oferta de dinheiro também aumentou rapidamente e isso não resultou em uma aceleração da inflação. Isto aconteceu porque o lado da oferta absorveu

efetivamente a massa adicional de dinheiro, poupando a economia real da depressão após uma breve recessão de apenas um ano, mediante processos positivos de ajuste – o produto mundial bruto caiu 1,7% apenas em 2009, para aumentar novamente em 4,3% no ano seguinte. Com essas reações não convencionais da política econômica, a prática foi enriquecida com um novo instrumento de intervencionismo estatal, e a teoria econômica, com um novo termo: facilidade quantitativa (Blanchard *et al.*, 2012). A partir disso, os bancos centrais adquiriram quantidades substanciais de títulos do governo, emitidos para financiar gastos públicos adicionais anticrise no mercado secundário.

No entanto, a situação atual é diferente daquela de vários anos atrás, pois a inflação já é mais alta do que pode ser lida apenas a partir das análises dos índices de preços, tanto dos IPCs quanto dos índices de preços ao produtor (IPPs). O que é pior, pode se tornar ainda mais grave, caso a atual situação monetária e de mercado seja interpretada incorretamente, o que pode acontecer se a economia de fluxos for confundida com a economia de recursos. Na crise que estamos atravessando atualmente, uma parte significativa do fluxo na forma de uma brecha inflacionária, ou seja, um excedente da demanda efetiva sobre o fluxo da oferta agregada, transformou-se em poupança forçada pela situação do mercado, isto é, a saliência inflacionária.

Quando a pandemia começar a diminuir e a situação melhorar, parte desse recurso voltará a se transformar no fluxo. Dado que na prática não é possível compensar o crescimento da demanda sem inflação por uma hipotética conversão de todo o recurso, quanto menor a parte convertida, melhor, conforme for mais ameno o impulso inflacionário. A política econômica deve ter isso em mente. Há pouco que pode ser alcançado aqui simplesmente aumentando as taxas de juros, mas também não há como fugir da utilização deste instrumento de política monetária.

Afinal, as tentativas de combater a inflação usando esse método devem ser abordadas com muita prudência desta vez, pois, na esfera econômica, a pandemia do coronavírus criou não apenas um potencial inflacionário considerável, mas também um grave desemprego. Se os bancos centrais decidirem aumentar as taxas de juros muito rapidamente na esteira da inflação acelerada dos preços, podem – podem, mas não precisam – bloquear os aumentos de preços, mas às custas de uma recuperação mais lenta dos empregos antigos, perdidos como resultado da crise, e às custas da criação de novos empregos. A curto prazo, uma alternativa se manifesta: inflação *versus* desemprego. Até agora, após a experiência desagradável da alta inflação dos anos 1970, uma doutrina monetarista prevaleceu juntamente com uma prática resultante que exigia que a inflação fosse contrariada mesmo às custas do enfraquecimento da dinâmica econômica e do aumento do desemprego.

Agora é diferente e não é mais possível tratar o alto desemprego e o consequente crescimento da pobreza e de várias patologias, da exclusão social ao crime, como efeitos colaterais inevitáveis da batalha contra a inflação. Já é visível uma mudança na abordagem de alguns bancos centrais, que enfatiza o imperativo de combater o desemprego, estimulando a economia em paralelo com a mitigação da inflação. De acordo com as novas regras de política monetária adotadas no ano passado, o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos (Federal Reserve Board – Fed) avançou para a chamada meta de inflação média como um ponto de referência de sua política. O Fed agora enfatiza a maximização do emprego também como um objetivo importante, sugerindo que a inflação pode exceder temporariamente a meta previamente estabelecida de 2%, desde que ajude mais pessoas a encontrar emprego. Um desvio semelhante da prática anterior foi anunciado pelo Banco do Japão, e foi introduzido ainda mais cedo pelo Banco Central da Nova Zelândia, talvez o banco central mais ortodoxo do mundo a este respeito, depois de 1980. A política monetária deve seguir tal caminho na difícil missão de superar simultaneamente os efeitos da crise pandêmica na esfera da produção e do emprego, por um lado, e a contenção racional da inflação, por outro. A resposta à questão do que é “racional” é contextual e depende da situação específica do país.

Pode-se esperar que os bancos centrais exerçam também contenção no aumento das taxas de juros, porque manter as taxas de juros nominais abaixo da taxa de inflação, e assim persistir com taxas de juros reais negativas, irá depreciar as reservas financeiras das famílias e das empresas. Naturalmente, por razões políticas, tal comportamento será justificado como uma preocupação com o estímulo aos investimentos e à produção, bem como ao emprego. De qualquer forma, é de se esperar um período relativamente longo de taxas de juros reais negativas, muito mais longo do que foi o caso com a crise de 2008-2010 e suas consequências.

As taxas de juros reais negativas sobre uma parcela significativa dos depósitos bancários também devem ser vistas como uma espécie de substituto para o aumento de impostos. Suas taxas mais altas impostas à renda corrente drenariam parte deste fluxo, o que poderia encorajar as entidades econômicas afetadas a atingir seus recursos acumulados, ou seja, poupanças, incluindo as de natureza forçada, em uma escala muito maior. Em certa medida, não é apenas o acúmulo de fundos para grandes investimentos e programas sociais, como anunciou o presidente Joe Biden, mas também esta é a intenção da política da Casa Branca, que visa aumentar seriamente a carga fiscal, especialmente sobre as empresas e os grupos mais ricos de pessoas. Em outras palavras, em uma situação particular, impostos mais altos podem contribuir para uma menor inflação de preços. Esta é uma questão muito mais complicada do que uma simples alternativa, pois a política deve também

considerar outros objetivos, especialmente a redistribuição de renda, emprego, desemprego, atividade produtiva e sua lucratividade e investimentos.

As circunstâncias são particularmente interessantes, pois mais informações sobre a questão de possíveis mudanças na inflação futura podem ser fornecidas pela economia comportamental (Thaler, 2016), e não pela economia monetária, especialmente o conhecimento dos fatores psicológicos que afetam as expectativas humanas e a lógica das decisões sobre como utilizar os recursos financeiros detidos (Thaler e Sunstein, 2009). Pode acontecer de um rápido aumento das taxas de juros – mesmo uma vez por cem e mais pontos-base – não interromper o crescimento da taxa de inflação se a natureza das expectativas encorajar as entidades econômicas a gastar o dinheiro. Além disso, no período inicial de recuperação da crise pandêmica, ainda se podem esperar taxas de juros reais negativas, o que desencoraja a economia.

No ano do cataclismo pandêmico, o produto mundial bruto caiu 3,3%, com a magnitude das mudanças no nível de produção variando amplamente. Para as economias de maior importância para a média global, ele variou de um declínio de 8% na Índia a um aumento de 2,3% na China. Entre os países ricos, a taxa de declínio do PIB em 2020 oscilou entre 3,5% nos Estados Unidos e 11% na Espanha. The Economist Intelligence Unit estima que as vendas globais de varejo no total caíram cerca de 2%, enquanto as vendas *on-line* aumentaram em até 30%. Foi o comércio *on-line* que nos poupou de uma escala ainda maior de aumento das economias forçadas. Não podíamos gastar dinheiro em *shopping centers*, mas podíamos comprar via internet; não podíamos ir ao cinema, mas podíamos assinar a Netflix; não podíamos procurar livros interessantes nas prateleiras das livrarias, mas fazíamos o *download* de *e-books* no Kindle; não podíamos ir a um restaurante, mas pedíamos a entrega do jantar em casa. As mudanças estruturais ocorridas neste campo como resultado do choque pandêmico serão, em grande parte, permanentes (Kolodko, 2021).

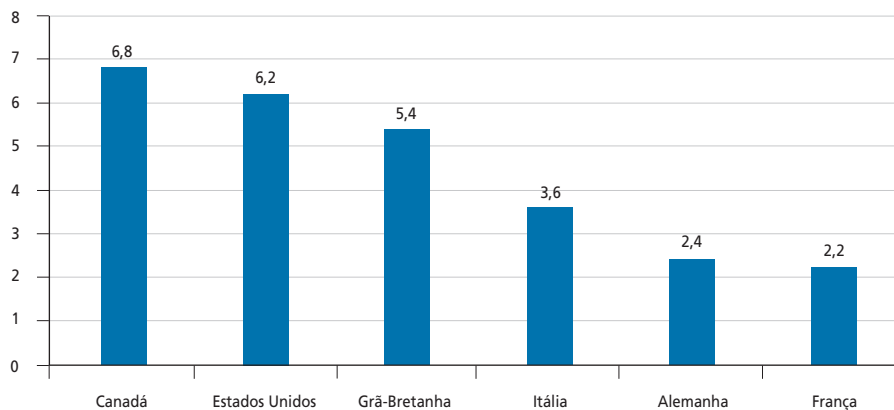
Estima-se que em 21 países de capitalismo altamente desenvolvido, a economia excessiva em 2020 foi superior a US\$ 3 trilhões (The world's..., 2021). Trata-se de um valor excessivo no sentido de que é muito maior do que seria se as tendências pré-pandêmicas tivessem continuado (gráfico 2).

Apesar disso, a inflação de preços clássica foi baixa, variando em 2020 no grupo das principais economias ocidentais, o Grupo dos Sete (G7), de um insignificante 0,4% na Itália para 1,4% nos Estados Unidos. No Japão, os preços caíram 0,6%. Já a média dos países-membros da OCDE foi de 1,5%. Para 2021, a previsão, segundo estimativas da UIE, ainda é baixa: de 0,2% no Japão e 1,1% na França para 1,9% nos Estados Unidos e 2,1% no Canadá. O otimismo



destas previsões é impressionante, mas não me surpreenderei se a inflação acabar sendo mais alta.

**GRÁFICO 2**  
**Economia excessiva em economias grandes e avançadas**  
(Em %/PIB)



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e Banco Mundial (The world's..., 2021).

Esse otimismo também reflete no crescimento excepcionalmente forte dos produtos mundiais globais assumido pelo FMI na primavera de 2021 – em até 6% (e em 4,4% em 2022). Assume-se assim – novamente, de maneira muito otimista, mas será realista? – que, após um ano de recessão, a economia se recuperará (tabela 4).

**TABELA 4**  
**Contração do PIB e previsão de crescimento em países selecionados (2020-2022)**  
(Em %)

Países selecionados	2020	2021	2022
Canadá	-5,4	5,0	4,7
China	2,3	8,4	5,6
Zona do euro	-6,6	4,4	3,8
França	-8,2	5,8	4,2
Alemanha	-4,9	3,6	3,4
Grã-Bretanha	-9,9	5,3	5,1
Índia	-8,0	12,5	6,9
Japão	-4,8	3,3	2,5
Estados Unidos	-3,5	6,4	3,5

Fonte: World Economic Outlook/IMF. Disponível em: <<https://bit.ly/2WeRXGn>>.

Se as coisas vierem a ser assim, isso significará que o primeiro canal é decisivo para absorver o excesso de economia, que é a demanda adicional gerada pela conversão de um recurso em um fluxo de demanda efetiva que alimenta a economia, aumentando a produção e o emprego pelo melhor uso das capacidades de produção. Este é o melhor cenário possível, mas será que isso se tornará realidade?

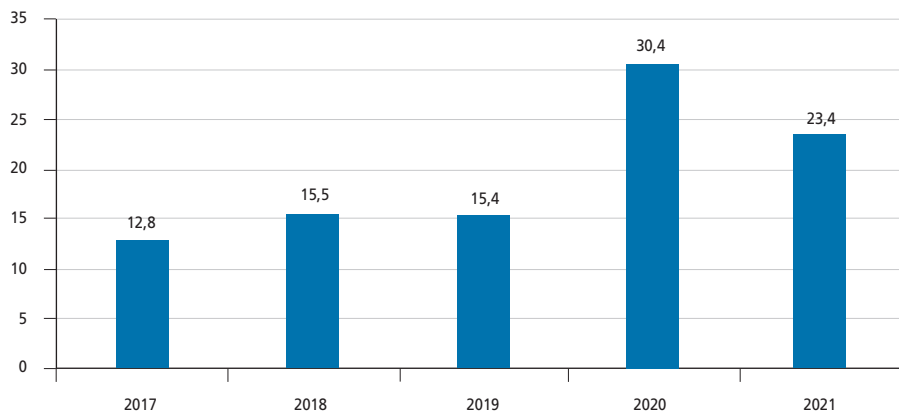
Na Polônia, os recursos financeiros, tanto das empresas quanto das pessoas, também aumentaram consideravelmente. No primeiro caso, apesar da queda do PIB em 2,8% em 2020, eles aumentaram em cerca de 70 bilhões PLN, ou seja, em cerca de 25 bilhões PLN a mais do que no ano anterior, de acordo com o Banco Nacional da Polônia. Este valor – portanto, mais de 1% do PIB – é, em termos simples, sua poupança forçada. Além disso, do montante equivalente a cerca de 70 bilhões PLN (cerca de 3% do PIB) detido pelo setor empresarial nos bancos em contas em moeda estrangeira, alguma parte – penso que mais da metade – também é forçada pela realidade do mercado. Tais poupanças indesejadas significativas, decorrentes da falta de oportunidades de produção e investimento suficientemente atraentes aos olhos das empresas devido ao congelamento periódico da economia e à retração, sugerem que, uma vez descongeladas, a pressão de gastos pode causar um nível relativamente alto de inflação de preços na esfera da produção. Com o passar do tempo, o aumento adicional dos custos de produção resultante será repassado aos preços ao consumidor.

No segundo caso, relativo às famílias, uma parte grave das medidas especiais de proteção transferidas pelo governo nas sucessivas fases da política anticrise também se transformou em poupança forçada. De acordo com o Banco Nacional da Polónia (NBP, 2021), os depósitos noturnos transferíveis das famílias cresceram, apesar de sua taxa de juros reais negativos de -3,4%, e totalizaram cerca de 827 bilhões PLN no final do primeiro trimestre de 2021, o que é mais de 180 bilhões PLN, ou seja, 30% mais do que um ano antes quando a Covid-19 chegou e o congelamento da economia começou. Em comparação, em 2019, o ano anterior à pandemia, os depósitos análogos aumentaram 80,4 bilhões PLN, ou seja, 15,4%, enquanto durante apenas os três primeiros meses de 2021 eles cresceram 42,2 bilhões PLN. Em outras palavras, durante a pandemia, estes fundos crescem aproximadamente duas vezes mais rápido do que no período que a antecedeu (gráfico 3). Ademais, devemos lembrar que o montante em questão é apenas o dinheiro retido nos bancos, havendo também bastante dinheiro retido no mercado de ações, em vários fundos de investimento, apólices de seguro e em dinheiro. Alguns desses fundos são o equivalente moderno da provisão inflacionária.

## GRÁFICO 3

**Aumento dos depósitos correntes e outras obrigações dos bancos para com as famílias na Polônia (2017-2021)**

(Em %)



Fonte: NBP (2021).

Obs.: Dados para 2021 calculados anualmente, assumindo o crescimento nos trimestres seguintes no mesmo ritmo do crescimento no primeiro trimestre de 2021 em comparação com o quarto trimestre de 2020.

Assim, ao estimar de forma abrangente a extensão da escassez 3.0, a inflação atual considera tanto a inflação aberta quanto a suprimida – acredito que na Polônia a oscilação dessa taxa seja em torno de 5%, sendo uma vez e meia mais alta do que a taxa oficial anunciada pelo GUS. Em outras palavras, isso é quão alta – e talvez até mais alto, embora seja um número muito flutuante dadas as decisões emocionais e nem sempre racionais das pessoas com relação à gestão de seus próprios recursos financeiros – a inflação de preços poderia ser se, diante da “impressão” anticrise do dinheiro, o aumento significativo da demanda não fosse suprimido e obrigatoriamente adiado de qualquer forma.

Qualquer estimativa desse tipo deve ser baseada em suposições parcialmente arbitrárias, já que é impossível avaliar com precisão o tamanho do segundo componente da taxa de *shortageflation*, ou seja, o hipotético aumento adicional do nível de preços diante da liberalização total da produção e distribuição. Tal tentativa foi feita uma vez para o caso 2.0. Isto requer, a princípio, quantificar as economias forçadas pela escassez e expressá-las em porcentagens, para que a taxa resultante possa ser somada à taxa de inflação dos preços.

A estimativa da taxa de escassez deduz a soma do estoque de economias mantidas para aposentadoria e dos saldos de ativos líquidos mantidos para fins de transação e precaução dos saldos de ativos líquidos totais da população. Assim, tem-se que:

$$r_{SH} = \frac{R_m - (S_v + T_r)}{Y}$$

Em que  $r_{SH}$  representa a taxa de escassez, expressa como uma fração da renda nacional bruta (RNB), ( $Y$ );  $R_m$  é o saldo total de ativos líquidos da população;  $S_v$ , ativos financeiros não monetários ou contas de poupança, supostamente mantidos em grande parte para aposentadoria; e  $T_r$  se refere a saldos de contas monetárias e de poupança desejados para fins de transação e de precaução (e especulativos).

Após adicionar os preços e as taxas de inflação suprimidas, o preço médio e as taxas de inflação reprimidas, *shortageflation*, para os países socialistas europeus durante os oito anos de 1977 a 1984 variou de um modesto 3% na Alemanha Oriental a um significativo 30% na Polônia (tabela 5).

TABELA 5  
Taxa média de *shortageflation* em países socialistas selecionados (1977-1984)  
(Em %)

País	Taxa de deflação
Bulgária	6,9
Tchecoslováquia	5,1
Alemanha Oriental	3,1
Hungria	8,9
Polônia	29,4
Romênia	8,3
União Soviética	4,6

Fonte: Kolodko e McMahon (1987).

Embora sob nenhuma circunstância deva ser subestimado, o fenômeno da atual *shortageflation* é muito menos inconveniente para as pessoas e menos prejudicial para a economia do que suas versões anteriores. Nessa época, a supressão da inflação era acompanhada de patologias nas relações de mercado: filas de espera, racionamento, substituição forçada, mercado negro, transações de permuta, corrupção de fornecedores e vendedores e venda sob o balcão. Antigamente, podia-se subornar um vendedor de uma máquina de lavar roupa que supostamente estava fora de estoque, mas que era encontrada no fundo da loja; nos dias atuais, é impossível obter o bilhete de avião desejado se o avião estiver lá, mas não voar. No passado, as autoridades organizavam uma rede estreita de pontos de venda especiais bem abastecidos para os poucos privilegiados, as chamadas lojas de cortinas amarelas; atualmente, não é possível obter bilhetes para uma estreia de ópera usando suas conexões informais, se os teatros estiverem temporariamente fechados para todos. Agora essas patologias, com todas as suas importantes diferenças e especificidades, manifestam-se de forma insignificante,

principalmente devido à curta duração do fenômeno e à especificidade das restrições de abastecimento.

Naturalmente, no mundo de hoje também há exceções, como o caso extremo da Coreia do Norte totalitária, onde os sintomas dos três tipos de escassez – 1.0, 2.0 e 3.0 – convergem, ou o anacrônico socialismo de Estado em Cuba, onde a variante 2.0 casa-se com a 3.0. Tais comparações contemporâneas no espaço, assim como a busca de analogias no tempo, não apenas mostram as semelhanças dos três tipos de supressão da inflação na forma de acumulação de poupança forçada por produtores e consumidores, mas também destacam seus diferenciais específicos.

A deflação 1.0 foi causada por ordens administrativas e proibições que quebram as regras da economia de livre mercado. Havia matéria-prima, capital e mão de obra suficientes para garantir um fornecimento satisfatório de bens de consumo em condições normais, mas, por decisões políticas, estes foram periodicamente (para os tempos anormais de guerra) transferidos para cumprir outros propósitos. A síndrome de *shortageflation* inerente à economia do socialismo de Estado, variante 2.0, era, por sua vez, uma característica sistêmica. A economia, por sua própria natureza sistêmica, quando confrontada com o procedimento de controle de preços por motivos políticos, era incapaz de fornecer bens e serviços suficientes para equilibrar o fluxo de demanda que estimulava. Deveriam ser baratos para que as condições fossem acessíveis a todos, sendo ao longo do tempo relativamente baratos, mas não o suficiente para muitos.

Portanto, o fenômeno da versão 3.0 é diferente dos dois anteriores. Pela própria natureza da economia capitalista, as capacidades de produção são excessivas do ponto de vista da demanda efetiva insuficiente, mas as restrições adicionais ao seu uso impostas por instrumentos de política anticrise pouco ortodoxos em condições pandêmicas causam o aumento da produção, da venda, da compra e do consumo simultaneamente, ainda que seja proibido fazer isso. Assim, da mesma forma que nas variantes 1.0 e 2.0, existem economias forçadas, mas, além destas – e esta é uma grande diferença –, existem também reservas de capacidades de produção. Na variante 1.0, eram insignificantes, a economia de guerra estava em pleno andamento. Na variante 2.0, elas eram praticamente inexistentes, e se existiam em algum lugar, era por causa do desequilíbrio estrutural da economia. Isto é, enquanto uma parte de uma determinada fábrica estava paralisada porque tinha acabado de ser afetada pela escassez dos componentes necessários para manter a continuidade da produção, ao mesmo tempo outra empresa estava acumulando tais componentes e tinha excesso de estoque.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A situação é especial porque a natureza da crise causada pela pandemia de Covid-19 é única. Desta vez, as turbulências no processo de reprodução estão ocorrendo tanto no lado da oferta – principalmente na forma de cadeias de fornecimento quebradas, cujo papel transnacional tem aumentado consideravelmente na era da globalização, e proibições temporárias da produção e especialmente dos serviços – como no lado da demanda. O pensamento econômico ortodoxo muitas vezes não fornece sugestões sobre como minimizar os custos de ajustes micro e macroeconômicos para desafios específicos, que se sobrepõem a outros males, especialmente aqueles relacionados a práticas protecionistas que se espalham sob o novo nacionalismo e populismo. As realidades econômicas, sociais e políticas diferentes do que conhecemos do passado nos confrontam com o imperativo de buscar interpretações teóricas inovadoras. Quanto mais precisas elas são e quanto mais cedo aparecem, mais eficaz a gestão empresarial, e as políticas econômicas pragmáticas podem se basear nelas.

Sabemos que, dada a situação resultante da pandemia, as economias se recuperarão da síndrome de escassez 3.0 por meio de cinco canais:

$$\Sigma_{FS} = d_{\Psi} + d_{IM} + d_{VS} + d_{AP} + d_{CPI}$$

Em que  $\Sigma_{FS}$  representa a economia forçada decorrente de transtornos pandêmicos;  $d_{\Psi}$  se refere a um fluxo adicional de demanda estimulando o crescimento da produção e da oferta;  $d_{IM}$  é o financiamento de importações adicionais a partir de reservas anteriormente detidas compulsoriamente;  $d_{VS}$  é um aumento na poupança voluntária como resultado de uma mudança nas preferências dos detentores de fundos anteriormente não gastos compulsoriamente;  $d_{AP}$  representa recursos financeiros absorvidos por um aumento adicional nos preços das matérias-primas e ativos; e  $d_{CPI}$  diz respeito a fundos drenados por um aumento adicional dos preços inflacionários.

Agora, *a priori*, não sabemos as proporções desses cinco componentes da equação. Não sabemos até que ponto e em que ritmo, na economia pós-pandêmica, os estoques de poupança compulsória serão transformados em um fluxo de demanda efetiva adicional, e isto – juntamente com a escala de crescimento da produção nos períodos subsequentes – será crucial para a intensificação dos processos inflacionários, aqueles já totalmente abertos.

Uma parte significativa da economia obrigatória surgiu como resultado da redução drástica na possibilidade de desfrutar de serviços, especialmente viagens, turismo, lazer e entretenimento. Países onde o setor de hospitalidade representa uma parte relativamente grande do emprego e da renda nacional, tais como

México, Quênia, Itália e Tailândia, são particularmente atingidos. O dinheiro não gasto em 2020 em passagens aéreas, hotéis, restaurantes, concertos, museus e galerias já se tornou uma economia considerável, mas desconhecida. No entanto, assim que estes setores de serviços voltarem a ganhar impulso, após um período inicial de descontos para incentivar gastos, os preços dispararão. As passagens aéreas para países exóticos serão mais caras, pagaremos mais pelo próximo concerto da Beyoncé, o dono do nosso restaurante preferido nos fará pagar mais, um massagista nos cobrará apropriadamente, um encanador nos custará mais dinheiro e as compras em uma livraria também nos custarão mais.

Pode-se supor que a Nova Zelândia e a Austrália na primavera de 2021 estavam mais próximas do estado que pode ser descrito como tendo alguma aproximação de uma realidade pós-pandêmica. Vale notar que, na Nova Zelândia, restaurantes, cafés, *shopping centers* e parques de diversões foram visitados com mais frequência do que antes da pandemia, e na Austrália, nos dois primeiros meses de 2021, o número de visitantes de restaurantes foi 65% maior do que no ano anterior (The Fed..., 2021). Em ambos os casos, um aumento tão grande na demanda efetiva intensifica as pressões inflacionárias e pode resultar em preços mais altos.

Também não sabemos quanta demanda irá para o exterior, mas sabemos que estimular a economia em outros lugares piorará a balança de pagamentos interna. Isto já é evidente no caso dos Estados Unidos, onde uma parte considerável dos gastos extraordinários do orçamento, que sustenta os níveis de consumo da população e intencionalmente apoia as empresas americanas, financia importações, especialmente da China (Hessler, 2021), sobre as quais os americanos de outra forma impõem sanções econômicas, de maneira ineficaz. A economia globalizada é um sistema de embarcações interligadas e vale a pena entender como funcionam seus mecanismos (Wolf, 2004; Galbraith, 2014).

Atualmente, é necessário agir com muita prudência para que, com todas as diferenças óbvias, haja o maior número possível de semelhanças com a forma americana de recuperação da inflação reprimida 1.0, e o menor número possível com relação ao caso polonês de 2.0. O que sabemos é que uma parte importante – embora não saibamos quão grande – do fluxo adicional de dinheiro que fluiu para o mercado e ficou temporariamente imobilizado como uma saliência inflacionária é ativada no mercado de ativos. Seus preços já estão subindo e vão continuar a subir por algum tempo. Isto adicionalmente reforça as expectativas inflacionárias e estimula a especulação. O início de uma bolha especulativa já pode ser notado em alguns segmentos do mercado de ativos, especialmente no mercado imobiliário. Inevitavelmente, chegará o momento em que ela explodirá, causando novos fenômenos de crise. Isso pode ser contrabalançado pela tributação dirigida das

transações especulativas para moderar seu escopo. Os preços de outros ativos, sobretudo de muitas matérias-primas, especialmente petroquímicas e metais, ações em algumas bolsas de valores e moedas criptográficas, continuarão a se comportar de forma caótica, embora com tendência a fortes aumentos. Não há dúvida de que o relativo excesso de dinheiro em circulação é uma grelha para o moinho do nascente mercado de moedas criptográficas, onde as quedas serão tão espetaculares quanto as subidas.

A síndrome 3.0 é, afinal, qualitativamente diferente dos casos anteriores 1.0 e 2.0. É, portanto, necessário atenuar as expectativas inflacionárias, também na narrativa pública profissional. Acima de tudo, os empresários devem ser encorajados a investir na produção por vários meios. Isto pode ser facilitado pelo aumento dos investimentos públicos complementares, o que, no caso dos Estados Unidos, a administração do presidente Joe Biden pretende fazer em grande escala, chegando a trilhões de dólares. A União Europeia planeja gastar, até o final de 2026, € 750 bilhões dos fundos comuns, como parte do Plano de Recuperação e Resiliência. Esses fundos, na forma de empréstimos e doações, em proporções especificadas, irão para os 27 Estados-membros, que os distribuirão no âmbito dos Planos Nacionais de Recuperação. Este gasto público sem dúvida atrairá investimentos privados que, se bem direcionados pelo mercado, criarão novas capacidades de produção, absorvendo o fluxo crescente da demanda.

A população, em contrapartida, precisa estar continuamente convencida sobre a sensação de uma economia sustentável. Se nós, involuntariamente, economizamos algum dinheiro sob uma espécie de pressão temporária, não devemos correr com ele para o mercado desbloqueado assim que chegar um tempo melhor – porque eles o farão –, mas, sim, convertê-lo em poupança voluntária por pura força de vontade: para melhores férias, para melhorias no lar, para a educação contínua, para o financiamento adicional de nosso padrão de vida futuro, para complementar nossas pensões. Só por precaução.

## REFERÊNCIAS

ADIRIM, I. G. **Stagflation in the U.S.S.R.** Falls Church: Delphic Associates, 1983.

AMADEO, K. US inflation rate by year from 1929 to 2023. **The Balance**, 1 Mar. 2021a. Disponível em: <<https://www.thebalance.com/u-s-inflation-rate-history-by-year-and-forecast-3306093>>. Acesso em: 23 abr. 2021.

\_\_\_\_\_. US GDP by year compared to recessions and events. **The Balance**, Apr. 2021b. Disponível em: <<https://www.thebalance.com/us-gdp-by-year-3305543>>. Acesso em: 23 abr. 2021.



BELL, D. A. **The China model**: political meritocracy and the limits of democracy. New Jersey: Princeton University Press, 2015.

BLANCHARD, O. *et al.* (Ed.). **In the wake of the crisis**: leading economists reassess economic policy. Cambridge: The MIT Press, 2012. 256 p.

BLEJER, M. I.; SKREB, M. (Ed.). **Transition**: the first decade. Cambridge: The MIT Press, 2001.

BLINDER, A. S. **Economic policy and the great stagflation**. New York: Academic Press, 1979.

CHARLESWORTH, H. K. **The economics of repressed inflation**. Routledge, Abigdon, Oxon, 2003.

DABROWSKI, M. Transition to a market economy: a retrospective comparison of China with countries of the former Soviet block. **Acta Oeconomica**, v. 70, n. 4, p. 15-45, 2020.

ECONOMY, E. C. **The third world revolution**: Xi Jinping and the new Chinese state. New York: Oxford University Press, 2018.

ELLMAN, M. János Kornai: economics, methodology and policy. **Cambridge Journal of Economic**, v. 45, n. 2, p. 371-390, 2021.

GALBRAITH, J. K. **The end of normal**: the great crisis and the future of growth. New York: Simon and Schuster, 2014.

GUITIÁN, M.; MUNDELL, R. (Ed.). **Inflation and growth in China**: proceedings of a conference held in Beijing, China, May 10-12, 1995. Washington: IMF, 1996. 305 p.

GUS – GŁÓWNY URZĄD STATYSTYCZNY. **Produkt krajowy brutto w 2020 roku**: szacunek wstępny. Warszawa: GUS, 2021.

HARVEY, D. **A brief history of neoliberalism**. New York: Oxford University Press, 2005.

HESSLER, P. Manufacturing Diplomacy. **The New Yorker**, China, p. 50-59, Mar. 2021.

HICKS, J. R. **The empty economy**. London: Lloyds Bank Limited, 1947. (Lloyds Bank Review New Series, n. 5).

HOWARD, D. H. A note on hidden inflation in the Soviet Union. **Soviet Studies**, v. 28, n. 4, p. 599-608, Oct. 1976.

HUANG, Y. **Cracking the China conundrum**: why conventional economic wisdom is wrong. New York: Oxford University Press, 2017.

JAKUBOWICZ, A. Spadek i wzrost gospodarczy w okresie transformacji polskiej gospodarki. *In: KONGRES EKONOMISTÓW POLSKICH EKONOMIŚCI DLA ROZWOJU PODSUMOWANIE*, 10., 2020, Poland. **Anais...** [s.l.]: PTE, 2020.

KOŁODKO, G. W. Inflationary alternative. **Polish News Bulletin of the British and American Embassies Economic Review**, n. 18/84, p. 14-22, 1984.

\_\_\_\_\_. The repressed inflation and inflationary overhang under socialism. **Bureau of Economic and Business Research**, Illinois, n. 1228, 1986.

\_\_\_\_\_. **Hyperinflation and stabilization in postsocialist economies: the case of Poland, Vietnam, and Yugoslavia**. Warsaw: IF, 1990. (Working Paper, n. 16).

\_\_\_\_\_. Polish hyperinflation and stabilization 1989-1990. **Economic Journal on Eastern Europe and the Soviet Union**, n. 1, p. 9-36, 1991.

\_\_\_\_\_. Economics of transition: from shortageflation to stagflation – the case of Poland. *In: CLESSE, A.; TÖKÉS, R. (Ed.). Preventing a new East-West divide: the economic and social imperatives of the future Europe*. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 1992. p. 172-181.

\_\_\_\_\_. **From shock to therapy: the political economy of postsocialist transformation**. New York: Oxford University Press, 2000.

\_\_\_\_\_. Socialism, capitalism, or chinism? **Communist and Post-Communist Studies**, v. 51, n. 4, p. 285-298, 2018.

\_\_\_\_\_. **China and the future of globalization: the political economy of China's rise**. London: I.B. Tauris, 2020.

\_\_\_\_\_. **The quest for development success: bridging theoretical reasoning with economic practice**. Lanham: Lexington Books, 2021.

KOŁODKO, G. W.; GOTZ-KOZIERKIEWICZ, D.; SKRZESZEWSKA-PACZEK, E. **Hyperinflation and stabilization in postsocialist economies**. Boston: Kluwer Academic Publishers, 1990.

KOŁODKO, G. W.; MCMAHON, W. Stagflation and shortageflation: a comparative approach. **Kyklos**, v. 40, n. 2, p. 176-197, 1987.

KOŁODKO, G. W.; NUTI, D. M. **The polish alternative: old myths, hard facts, and new strategies in the successful transformation of the polish economy**. Helsinki: The United Nations University World Institute for Development Economics Research, 1997. (Research for Action, n. 33).

KORNAI, J. **Economics of shortage**. North-Holland: Elsevier Science, 1980.

\_\_\_\_\_. **Growth, shortage, and efficiency:** a macrodynamic model of socialist economy. Oxford: Basil Blackwell, 1982.

\_\_\_\_\_. The soft budget constraints. **Kyklos**, v. 39, n. 1, p. 3-30, 1986.

\_\_\_\_\_. **The socialist system:** the political economy of communism. New Jersey: Princeton University Press, 1992.

\_\_\_\_\_. **From socialism to capitalism:** eight essays. Budapest: Central European University, 1998.

\_\_\_\_\_. **From socialism to capitalism.** Budapest – New York: Central European University Press, 2008.

KORNAI, J.; QIAN, Y. **Market and socialism:** in the light of the experiences of China and Vietnam. Houndmills: Palgrave Macmillan, 2009.

LASKI, K. The stabilization plan for Poland. **Wirtschaftspolitische Blätter**, n. 5, p. 444-458, 1990.

LIN, J. Y. **Lessons of China's transition from a planned to a market economy.** Warsaw: Leon Kozminski Academy of Entrepreneurship and Management, 2004. (Distinguished Lectures Series, n. 16).

LOPEZ, J. A.; MICHENER, K, J. **Uncertainty and hyperinflation:** European inflation dynamics after World War I. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco, 2018. (Working Paper, n. 6).

MUNDELL, R. Great contractions in transition economies. *In:* DUBROVNIK CONFERENCE ON TRANSITION ECONOMIES, 1., 1995, Dubrovnik. **Anais...** [s.l.]: [s.n.], 1995.

\_\_\_\_\_. Inflation and growth in the transition economies. *In:* GUITIÁN, M.; MUNDELL, R. (Ed.). **Inflation and growth in China:** proceedings of a conference held in Beijing, China, May 10-12, 1995. Washington: IMF, 1996. p. 100-106.

NBP – NARODOWY BANK POLSKI. **Należności i zobowiązania monetarnych instytucji finansowych i banków.** Warszawa: NBP, 2021. Disponível em: <[https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/nal\\_zobow.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html)>.

NUTI, D. M. Hidden and repressed inflation in Soviet-type economies: definitions, measurements, and stabilization. **Contributions to Political Economy**, v. 5, p. 37-82, 1986.

\_\_\_\_\_. Crisis, reform, and stabilization in Central Eastern Europe: prospects and western response. *In:* SALIMBENI, P. (Ed.). **La grande Europa, la nuova Europa:** opportunità e rischi. Siena: Monte dei Paschi di Siena, 1990.

\_\_\_\_\_. Kornai: shortage versus surplus economies. **Acta Oeconomica**, v. 68, n. 1, p. 85-98, 2018a.

\_\_\_\_\_. The rise and fall of socialism. **Dialogue of Civilizations Research Institute**, 18 May 2018b. Disponível em: <[https://doc-research.org/2018/05/rise\\_and\\_fall\\_of\\_socialism/](https://doc-research.org/2018/05/rise_and_fall_of_socialism/)>. Acesso em: 23 abr. 2021.

PODKAMINER, L. Macroeconomic policy for the transitional reforms in the centrally-planned economies. *In*: KOVÁCS, J. M.; TARDOS, M. (Ed.). **Reform and transformation in eastern Europe: soviet-type economics on the threshold of change**. London: Routledge, 1992. p. 263-282.

POPOV, V. **Shock therapy versus gradualism reconsidered: lessons from transition economies after 15 years of reforms**. Warsaw: Tiger, 2006. (Working Paper Series, n. 82).

\_\_\_\_\_. **Mixed fortunes: an economic history of China, Russia, and the West**. New York: Oxford University Press, 2014.

PORTES, R. The control of inflation: lessons from East European experience. **Economica**, v. 44, n. 174, p. 109-129, 1977.

POZNANSKI, K. **Poland's protracted transition: institutional change and economic growth**. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

REINSDORF, M. B. **Covid-19 and the CPI: is inflation underestimated?** Washington: IMF, 2020. (Working Paper, n. 224).

ROSATI, D. K. **The Polish road to capitalism: a critical appraisal of the balcerowicz plan**. London: Thames Polytechnic; School of Social Sciences, 1991.

STEINER, J. E. Disguised inflation in soviet industry. **Journal of Comparative Economics**, v. 3, p. 278-287, 1982.

THALER, R. H. **Misbehaving: the making of behavioral economics**. New York: W.W. Norton Company, 2016.

THALER, R. H.; SUNSTEIN, C. R. **Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness**. London: Penguin Books, 2009.

THE FED should explain how it will respond to rising inflation. **The Economist**, 17 Apr. 2021. Disponível em: <<https://econ.st/2Wh6Ata>>.

THE WORLD'S consumers are sitting on piles of cash. Will they spend it? **The Economist**, 13 Mar. 2021. Disponível em: <<https://econ.st/3kasLcg>>.

WILES, P. Soviet consumption and investment prices, and the meaningfulness of real investment. **Soviet Studies**, v. 34, p. 289-295, 1982.

WILLIAMSON, J. **Differing interpretations of the Washington consensus**. Warsaw: Leon Kozminski Academy of Entrepreneurship and Management, 2005. (Distinguished Lectures Series, n. 17).

WILLIAMSON, S. H. What was the U.K. GDP then? **MeasuringWorth.com**, 2021. Disponível em: <<https://www.measuringworth.com/datasets/ukgdpir/result.php>>. Acesso em: 27 abr. 2021.

WINIECKI, J. Costs of transition that are not costs: on non-welfare-reducing output fall. **Rivista di Politica Economica**, n. 6, p. 85-94, 1991.

WOLF, M. **Why globalization works**. New Haven: Yale University Press, 2004.

XU, B. **The source of China's confidence**: how to understand socialism with Chinese characteristics. Beijing: Foreign Languages Press, 2019.

