

UNIVERSIDADE FEDERAL DO MARANHÃO  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO SOCIOECONÔMICO

**ERIVAM DE JESUS RABELO PINTO JUNIOR**

**A INFLAÇÃO COMO FENÔMENO REAL E MONETÁRIO:**  
distintas visões a partir da ortodoxia e heterodoxia econômica

SÃO LUÍS  
2017

**ERIVAM DE JESUS RABELO PINTO JUNIOR**

**A INFLAÇÃO COMO FENÔMENO REAL E MONETÁRIO:**  
distintas visões a partir da ortodoxia e heterodoxia econômica

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Socioeconômico da Universidade Federal do Maranhão, para a obtenção do título de Mestre em Desenvolvimento Socioeconômico.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Zimbrão Affonso de Paula

Co-orientador: Prof. Dr. Alexsandro Sousa Brito

SÃO LUÍS  
2017

Ficha gerada por meio do SIGAA/Biblioteca com dados fornecidos pelo(a) autor(a).  
Núcleo Integrado de Bibliotecas/UFMA

Pinto Junior, Erivam de Jesus Rabelo.

A INFLAÇÃO COMO FENÔMENO REAL E MONETÁRIO : distintas visões a partir da ortodoxia e heterodoxia econômica / Erivam de Jesus Rabelo Pinto Junior. - 2017.  
117 f.

Coorientador(a): Aleksandro Sousa Brito.

Orientador(a): Ricardo Zimbrão Affonso de Paula.

Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-graduação em Desenvolvimento Socioeconomico/ccso, Universidade Federal do Maranhão, São Luís, 2017.

1. Economia Monetária. 2. Inflação. 3. Inflação de Custos. I. Brito, Aleksandro Sousa. II. Paula, Ricardo Zimbrão Affonso de. III. Título.

**ERIVAM DE JESUS RABELO PINTO JUNIOR**

**A INFLAÇÃO COMO FENÔMENO REAL E MONETÁRIO:**  
distintas visões a partir da ortodoxia e heterodoxia econômica

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Socioeconômico da Universidade Federal do Maranhão, para a obtenção do título de Mestre em Desenvolvimento Socioeconômico.

Aprovada em 22/06/2017

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Ricardo Zimbrão Affonso de Paula (Orientador)  
Universidade Federal do Maranhão

---

Prof. Dr. João Gonsalo de Moura (Examinador)  
Universidade Federal do Maranhão

---

Prof. Dr. Alan Vasconcelos Santos (Examinador Externo)  
Universidade Federal do Maranhão

Aos meus amigos, com amor, admiração e gratidão pela compreensão, carinho, presença e enorme apoio ao longo do período de elaboração deste trabalho.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente ao meu orientador, professor Doutor Ricardo Zimbrão Affonso de Paula, que durante todo o período do mestrado me guiou e me ajudou desde a construção do projeto até o ajuste final desta dissertação.

Agradeço também ao meu co-orientador, professor Doutor Alexsandro Sousa Brito, pelo apoio sempre presente desde a época da graduação, me ajudando a atravessar as etapas de seleção, me incentivando acadêmica e profissionalmente e pelas inúmeras observações e indicações de leitura que utilizei neste trabalho.

Aos meus amigos, a quem dedico este trabalho com amor, admiração e gratidão pela compreensão, carinho, presença e enorme apoio ao longo do período de elaboração deste trabalho. Um muito obrigado e um abraço apertado em cada um de vocês: Bruno Ribeiro, Eduardo Mota, Hegle Pinheiro, Jefferson Machado, Mayana Hellen, Raimundo Neto, Ricardo Santos, Talita Ribeiro, Thyago Moraes, Valine Lemos.

Agradeço à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), pelo auxílio financeiro que permitiu o desenvolvimento desta pesquisa e ao Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Socioeconômico (PPGDSE) na pessoa do professor Doutor Elizeu Serra de Araújo, durante a temporada de realização deste mestrado.

Agradeço aos professores que, cada um a seu modo, me ajudaram efetivamente na construção deste trabalho: professor Doutor Alan Vasconcelos Santos, professor Doutor César Augustus Labre Lemos de Freitas, professora Doutora Danielle de Queiroz Soares, professor Doutor Felipe Macedo de Holanda, professor Doutor João Gonsalo de Moura, professor Doutor José de Ribamar Sá Silva, professora Doutora Lucy Rosana Silva, professora Mestre Selma Sousa Pires.

Um abraço em cada um dos meus colegas de turma agora mestres: Obrigado, Cíntia Raquel, Daniele Amorim, Juliana Alves, Lenardo Maciel, Lívia Jansen, Paulo Ronchi, Petra Fernanda, Roberto Matos. Que nosso presente seja brilhante!

[...] originalidade não quer dizer novidade. A originalidade diz respeito à volta às origens, explicitando, assim um esclarecimento original ao assunto, até então não percebido. A descoberta original lança novas luzes sobre o projeto pesquisado, superando, assim, seja o desconhecimento, seja então a ignorância (SEVERINO, 2007).

## RESUMO

As relações de causa e efeito entre as variações da demanda agregada e da inflação são distintas e dependem da abordagem teórica adotada para o exame do processo inflacionário. Nem sempre o excesso de demanda é a fonte primeira de inflação. Em determinados casos, a dinâmica inflacionária pode ser analisada a partir de algumas variáveis que, ao gerar aumentos de custos, causam aumento do nível geral de preços. A abordagem convencional admite que o equilíbrio no mercado de trabalho é essencialmente automático e que a inflação é sempre consequência do excesso de demanda. A partir desse diagnóstico, conclui que o papel da autoridade monetária é controlar a demanda para um nível que corresponda à taxa de desemprego não aceleradora da inflação, através da manipulação da taxa de juros. Para a abordagem Pós-Keynesiana, essa visão só pode ser construída a partir da ideia de que a moeda é endógena e não neutra, o que permite enxergar a inflação não como resultante do excesso de demanda, mas que o crescimento da moeda pode ter sido antecedido pelo crescimento dos custos da economia. Por outro lado, a abordagem do Conflito Distributivo busca entender o processo inflacionário a partir do ambiente social e político de uma economia, considerando quais são as ações e reações dos diversos grupos que a compõem e a maneira como cada grupo toma iniciativa na intenção de defender sua participação na renda. A formação do nível geral de preços ocorre de forma distinta daqueles que refletem a escassez de fatores de produção e a partir dessa análise, os elementos ortodoxos que associam o processo inflacionário a um ambiente de excesso de demanda não se faz presente. Esta pesquisa apresenta uma narrativa teórica de como a abordagem ortodoxa considera que o excesso ou a aceleração da demanda é capaz de causar inflação e, diante de tal diagnóstico, como ela deve ser combatida, seguida da discussão intervencionista, que adiciona a endogeneidade da moeda na análise do processo inflacionário e que considera que a inflação pode ocorrer mesmo antes da demanda alcançar o nível de pleno emprego. Posteriormente, procura delinear o surgimento do pensamento Estruturalista, que se opôs às teorias dominantes e que buscou entender a dinâmica inflacionária nos países Latino-Americanos a partir de suas especificidades. Tais teóricos ofereceram as bases para a abordagem que é analisada subsequentemente, a do Conflito Distributivo. Para isso, a pesquisa trata de expor as variáveis reais de custo que são utilizadas para analisar a dinâmica inflacionária de uma economia em determinado período temporal, depois uma comparação de como as abordagens expostas divergem e convergem em relação à análise da dinâmica inflacionária e os mecanismos que devem ser adotados em busca do equilíbrio do nível geral de preços.

**Palavras-chave:** Economia Monetária. Inflação. Inflação de Custos.

## ABSTRACT

The cause and effect relationships between the variations in aggregate demand and inflation are distinct and depend on the theoretical approach adopted for the examination of the inflationary process. Excess demand is not always the prime source of inflation. In some cases, the inflation dynamics can be analyzed from some variables that, when generating cost increases, cause an increase in the general level of prices. The conventional approach admits that equilibrium in the labor market is essentially automatic and that inflation is always a consequence of excess demand. From this diagnosis, he concludes that the role of the monetary authority is to control the demand to a level that corresponds to the non-accelerating unemployment inflation rate, through the manipulation of the interest rate. For the Post-Keynesian approach, this view can only be constructed from the idea that money is endogenous and not neutral, which allows one to see inflation not as a result of excess demand, but that the growth of the currency may have been growth of economic costs. On the other hand, the Distributive Conflict approach seeks to understand the inflationary process from the social and political environment of an economy, considering what are the actions and reactions of the various groups that comprise it and the way in which each group takes initiative in the intention to defend income. The formation of the general level of prices occurs in a different way from those that reflect the scarcity of factors of production and from this analysis, the orthodox elements that associate the inflationary process with an environment of excess demand is not present. This research presents a theoretical narrative of how the orthodox approach considers that excess or acceleration of demand is capable of causing inflation and, in the face of such a diagnosis, how it should be combated, followed by interventionist discussion, which adds the endogeneity of money in the analysis of the inflationary process and which considers that inflation can occur even before demand reaches the level of full employment. Subsequently, it seeks to delineate the emergence of Structuralist thought, which opposed dominant theories and sought to understand the inflationary dynamics in Latin American countries from their specificities. Such theorists have provided the basis for the approach that is subsequently analyzed, that of Distributive Conflict. For this, the research tries to expose the real cost variables that are used to analyze the inflationary dynamics of an economy in a given time period, then a comparison of how the approaches exposed diverge and converge in relation to the analysis of inflationary dynamics and the mechanisms which must be adopted in pursuit of the equilibrium of the general level of prices.

**Key-words:** Monetary Economics. Inflation. Cost-Push Inflation.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Contribuições das escolas econômicas para a formulação dos pilares do NCM.....	39
Figura 2 - Origens dos desequilíbrios nos sistemas econômicos segundo Noyola Vásquez.....	74
Figura 3 - A dimensão do Conflito Distributivo segundo Osvaldo Sunkel.....	76
Gráfico 1 - Variação percentual acumulada m 12 meses da inflação: Brasil - 1980 a 2010....	16
Gráfico 2 - Variações percentuais acumuladas em 12 meses do IPCA, Preços Monitorados e Livres no Brasil - 2000 a 2016 .....	17
Gráfico 3 - Variação percentual mensal acumulada em 12 meses dos salários nominais e da inflação no Brasil - 2003 a 2015.....	110
Gráfico 4 - Variação mensal acumulada em 12 meses dos salários na indústria e da inflação no Brasil - 2003 a 2015 .....	111
Gráfico 5 - Variação percentual mensal do nível de utilização da capacidade instalada e dos salários nominais no Brasil - 2003 a 2015.....	112
Gráfico 6 - Variação percentual mensal dos salários nominais e desvio percentual mensal da taxa de desemprego no Brasil - 2003 a 2015.....	113
Gráfico 7 - Variações percentuais mensais acumuladas em 12 meses da produção física industrial, número de horas pagas e produtividade no Brasil - 2003 a 2015.....	114
Gráfico 8 - Custo unitário real do trabalho (número-índice) no Brasil - 2003 a 2015 .....	115
Gráfico 9 - Hiato de aspiração no Brasil (número-índice) - 2003 a 2015 .....	116
Gráfico 10 - Variação do hiato de aspiração e do salário nominal no Brasil de 2003 a 2015	116

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 - Os pressupostos centrais do Novo Consenso Macroeconômico .....	34
Tabela 2 - Características monetárias segundo a ortodoxia e a heterodoxia.....	96
Tabela 3 - Produção física industrial, número de horas pagas e produtividade do trabalho no Brasil - 2003 a 2015 .....	113

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

<b>BACEN</b>	Banco Central do Brasil
<b>BID</b>	Banco Interamericano de Desenvolvimento
<b>BNDES</b>	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
<b>CEPAL</b>	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
<b>CNI</b>	Confederação Nacional da Indústria
<b>FMI</b>	Fundo Monetário Internacional
<b>IBGE</b>	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
<b>IPCA</b>	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
<b>IPEA</b>	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
<b>NAIRU</b>	<i>Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment</i>
<b>NCM</b>	Novo Consenso Macroeconômico
<b>NUCI</b>	Nível de Utilização da Capacidade Instalada
<b>ONU</b>	Organização das Nações Unidas
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>PIMES</b>	Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário
<b>PIM-PF</b>	Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física
<b>PME</b>	Pesquisa Mensal de Emprego
<b>PNADc</b>	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua
<b>RMI</b>	Regime de Metas de Inflação
<b>SELIC</b>	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
<b>TJLP</b>	Taxa de Juros de Longo Prazo
<b>TQM</b>	Teoria Quantitativa Moderna

## SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO .....	12
PARTE I - DEMANDA AGREGADA E INFLAÇÃO .....		19
2.	DEMANDA: DE CAUSA A ACELERADOR .....	20
2.1.	Excesso de Demanda e a Curva de Phillips.....	21
2.2.	O Novo Consenso Macroeconômico .....	33
3.	DEMANDA: O PAPEL DO PLENO EMPREGO .....	41
3.1.	Incerteza e a Importância da Moeda.....	41
3.2.	Demanda e o Hiato do Emprego.....	48
PARTE II - DO ESTRUTURALISMO AO CONFLITO DISTRIBUTIVO .....		61
4.	O ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO .....	62
4.1.	Do Pós-Guerra à Questão da Rigidez Estrutural .....	62
4.2.	Inflação Estrutural e o Conflito Distributivo .....	71
5.	INFLAÇÃO: CUSTOS E O CONFLITO DISTRIBUTIVO.....	79
5.1.	Delimitação das Variáveis de Custo .....	79
5.2.	Custos e Inflação: Confronto Teórico .....	89
6.	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	99
REFERÊNCIAS .....		102
APÊNDICE - INFLAÇÃO E SALÁRIOS NO BRASIL DE 2003-2015 .....		108

## 1. INTRODUÇÃO

Existe uma distinção feita por Furtado (1978) entre um “desenvolvimento” visto como uma corrida para assemelhar-se às nações que comandam o processo de acumulação e o verdadeiro desenvolvimento, que é a expressão da capacidade de se criar soluções aos problemas característicos de cada sociedade. Essa distinção demonstra que nem sempre é positivo se correr atrás do desenvolvimento, quando esse é tomado como ideologia. Diante disto, é possível tecer críticas ao que hoje é comumente conhecido como regime contemporâneo de política econômica, através do estudo do sistema de metas inflacionárias, um dos três pressupostos básicos do referido regime. Tal estudo possui grande relevância visto que o regime citado dá particular importância à estabilidade monetária.

A desigualdade social e/ou concentração de renda podem e devem ser relacionados ao fenômeno da inflação, portanto, o estudo de suas causas e efeitos é capaz de demonstrar que através da legitimação do Estado, o fenômeno inflacionário é um dos meios mais eficientes de se difundir desigualdades.

O debate teórico que se estende até hoje, pode ser dividido para fins didáticos entre argumentos ortodoxos e heterodoxos, sendo que os primeiros se opõem à ideia de intervenção estatal enquanto que os segundos defendem o desenvolvimento econômico e/ou um Estado capaz de controlar relativamente o poder das empresas.

De acordo com essa divisão, Génèreux (1995) afirma que a abordagem liberal tem em comum pelo menos três ideias fundamentais: os mecanismos de uma economia de mercado são eficazes; os preços ajustam automaticamente os desequilíbrios (que são temporários), e; as políticas macroeconômicas não são necessárias para corrigir os desequilíbrios dos mercados, já que na maioria das vezes, antes os aumentam que os diminuem. Ainda para esse autor, a abordagem intervencionista afirma que os desequilíbrios não são fenômenos temporários automaticamente equilibrados pelos preços e que, portanto, a interferência corretiva do Estado é necessária. Essa divisão permite a classificação das teorias da inflação entre aquelas que admitem a intervenção estatal e as teorias contrárias a isso.

Muitas vezes a defesa da estabilidade monetária não está diretamente ligada aos custos da inflação, que a propósito, muitas vezes, são difíceis de identificar, mas está ligada aquilo que Génèreux (1995) chama de “as virtudes do rigor monetário”, que diz respeito aos padrões de comportamento entre os agentes que tentarão resolver os desequilíbrios no mercado de bens por outro meio que não seja necessariamente via preço, uma vez que já se conhece o nível de liquidez. Outra justificativa apresentada para a defesa dessa ideia é que o rigor monetário

reforça o poder internacional da moeda (demanda por moeda de maior poder de compra), o que faz com que o câmbio se valorize e a inflação se reduza, aumentando a produtividade e competitividade e permitindo, assim, crescimento a longo prazo sem déficit externo.

As distinções feitas permitem o entendimento das teorias da inflação da abordagem liberal, conforme abreviadas por Génèreux (1995), no sentido de que qualquer que seja sua origem, (acrécimo de custos, pressões da demanda, etc.), a sua natureza é sempre e em todo lugar de ordem monetária. Para as análises liberais, continua o autor, se o preço médio dos bens aumenta, isso implica o uso de mais unidades monetárias que antes: ou aumenta-se a quantidade de moeda, ou incrementa-se a velocidade média da moeda. Como essa abordagem pressupõe a velocidade da moeda estável, a inflação só ocorre quando há uma expansão da massa monetária. Por essa razão, argumenta o autor, o controle da inflação depende do governo e/ou Banco Central fazer com que a quantidade de moeda não aumente com mais rapidez que o aumento da quantidade de bens e serviços oferecidos na economia.

Mesmo quando se entende que a inflação é um fenômeno essencialmente monetário, isso não implica necessariamente que suas causas o sejam. No caso de uma inflação decorrente de aumento de custo da mão de obra, por exemplo, bloqueando-se a emissão de moeda, instrumento tradicional no combate à inflação, impede-se a alta de salários e preços, mas não se resolve o conflito entre trabalhadores e empresários pela repartição da renda. Ao relaxamento da política monetária, a inflação retorna. Episódios como esses apontam que, na verdade, o que está por trás das pressões inflacionárias são os desequilíbrios reais.

Já as teorias de inflação da abordagem intervencionista afirmam que a inflação possui fonte múltiplas e, conforme Génèreux (1995), os preços se elevam porque a demanda global supera a oferta global. Diferente do pressuposto liberal, aqui a moeda não é neutra, ou seja, as variações da quantidade de moeda afetam não exclusivamente os preços, mas também a produção, o consumo, o investimento e o emprego.

Génèreux (1995) ainda afirma que o aumento da massa monetária é apenas mais uma das múltiplas fontes da inflação. Ele cita algumas dessas fontes: pressão de demanda; recuo de oferta causada por alta de custos de produção; desequilíbrios entre oferta e demanda causados por ordens de investimento, de serviços públicos, concorrência entre empresas, desacordo entre padrões e empregados, etc.

A nível local, a questão do debate inflacionário no Brasil é uma realidade até hoje e não é um fenômeno novo. Os aumentos inflacionários da economia começam nos primeiros anos da história republicana do país, em 1889. Mas não foi até o período do pós-guerra que se tornou uma preocupação nacional de primeira ordem, quando os preços escalaram em meio a um

rápido processo de crescimento estrutural, transformações na economia e nas suas instituições. Entre 1950 e o final da década de 1970, iniciou-se um processo de industrialização liderada pelo Estado, acompanhado por inflação continuamente elevada, desequilíbrios recorrentes na balança de pagamentos, recorrentes déficits públicos e tendência de concentração da riqueza, entre outras questões, afirma Furtado (1964). Todos os avanços alcançados em renda *per capita* não foram acompanhados, porém, por sucesso duradouro na estabilidade de preços no nível macroeconômico.

Durante esse período, a resistência da inflação às medidas convencionais de ‘políticas financeiras’ provocou mais preocupações sobre os efeitos potencialmente negativos de tais políticas sobre as taxas de crescimento econômico e, por conseguinte, sobre o desenvolvimento econômico. Por exemplo: ao tratar da inflação resultante de um alto nível de investimento Kalecki (1954, p. 400) afirma: “[...] las medidas monetarias, como las restricciones al crédito bancario, son también inadecuadas para resolver el problema de la inflación resultante de un alto nivel de inversión”.

Em uma pesquisa que expõe as controvérsias das teorias da inflação na América Latina, Baer (1967, p. 7) afirma que as políticas defendidas pelos monetaristas: “[...] might have a dampening effect on the rate of economic growth. [...] The stagnation accompanying stabilization policies is considered a short-run sacrifice that the country must make to ‘clean up’ its economy”.

Em meados da década de 1960, os formuladores de políticas econômicas enfrentaram obstáculos políticos e sociais para romper o impulso inflacionário que levou a economia brasileira a persistentes aumentos do nível geral de preços. O ‘gradualismo’ apareceu como política que poderia diluir os custos da desinflação ao longo de um período futuro maior. Como resposta, as instituições econômicas tiveram de se adaptar às propensões inflacionárias aparentemente não corrigíveis da sociedade. Conforme afirma Simonsen (1964), os contratos de dívida, os preços e os salários dos serviços públicos passaram a ser indexados automaticamente em relação a algum preço composto ou índice de custo de vida. Como resultado, a inflação se auto alimentava através de vários canais dentro da estrutura de preços, aumentando o ônus para aqueles desprotegidos da indexação.

A consequente persistência de subida de preços provocou, assim, não apenas a disseminação da inflação, corrigindo as cláusulas de ajustamento automático para uma grande variedade de contratos, a indexação formal, mas também a transposição gradual desta prática para o comportamento dos agentes econômicos, a indexação informal. Daí se tornou um

fenômeno profundamente enraizado no tecido institucional do país, bem como em sua mentalidade política e social, afirmam Bresser-Pereira & Nakano (1984).

Já na década de 1980, após a crise da dívida na América Latina, os padrões de inflação alternaram-se em aumentos excessivos ou breves períodos de inflação estável. O nível médio de inflação tornou-se altamente sensível a mudanças abruptas nos preços relativos, por exemplo, uma forte desvalorização da taxa de câmbio. As taxas de inflação flutuaram para cima de forma escalonada, enquanto o sistema de preços incorporava plenamente em sua memória qualquer choque adverso sofrido ao longo do período.

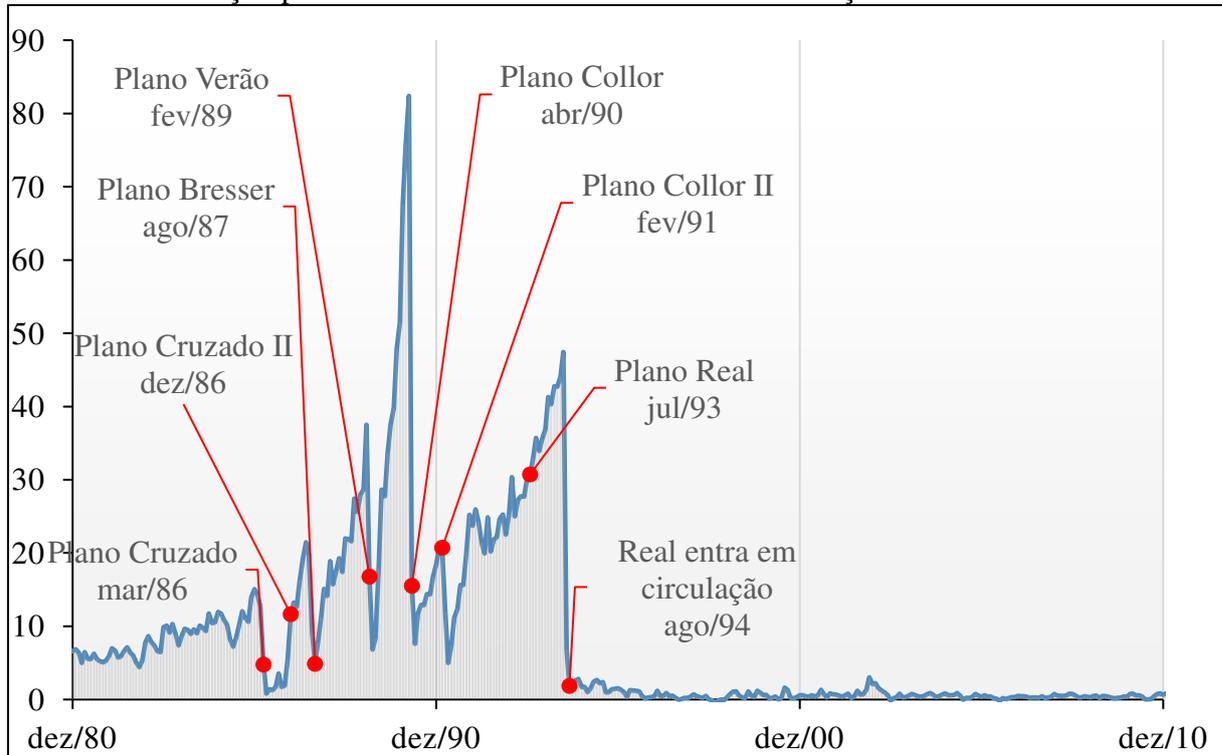
Para especialistas, esse fenômeno foi contemporaneamente denominado “inflação inercial”, ou seja, a inflação brasileira poderia ser explicada por seus valores passados. Acreditava-se que sua diferença em relação a outras experiências inflacionárias se baseava no complexo sistema de indexação do Brasil. Apesar da controvérsia acalorada, muitos formuladores de políticas e economistas acadêmicos brasileiros gradativamente cederam à suposição de que a inflação tinha evidentes propriedades inerciais, uma vez que se observou que o orçamento do governo era equilibrado e as contas externas não sofreram dificuldades abrasivas, conforme Serrano (1986).

Sob condições de inércia quase total, os exercícios econométricos da época argumentavam que instrumentos políticos convencionais, relacionados à demanda, deixaram a inflação intacta, à custa da recessão econômica e de constante agitação social, afirma Serrano (2010). Assim, de acordo com este ponto de vista, acabar com a inflação exigia o dismantelamento dos comportamentos de indexação dos agentes econômicos. Esse posicionamento ‘não ortodoxo’ não era novo, ele ecoou nos debates de estabilização da década de 1950, em que medidas anti-inflacionárias ameaçaram conter o crescimento econômico. A estabilização exigia terapias alternativas às medidas ortodoxas convencionais de rigor monetário e austeridade fiscal.

As propriedades das práticas de indexação tornaram-se objeto de grande controvérsia a partir de meados da década de 1970, particularmente quando os choques provinham de políticas anti-inflacionárias governamentais não previstas que tinham efeitos distributivos adversos. Entre 1986 e 1994, os formuladores de políticas brasileiras lançaram um fluxo de tentativas de estabilização que se baseou na premissa de que a inflação que se auto alimentava era resultado da existência de indexação formal e informal. Cada um desses planos foi particularmente elaborado para lidar com este mecanismo específico que tornava a inflação rígida para baixo.

O Gráfico 1 a seguir evidencia o comportamento da inflação no período das últimas três décadas, apontando a implantação dos referidos planos de estabilização econômica.

Gráfico 1 - Variação percentual acumulada em 12 meses da inflação: Brasil - 1980 a 2010



Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)<sup>1</sup>.

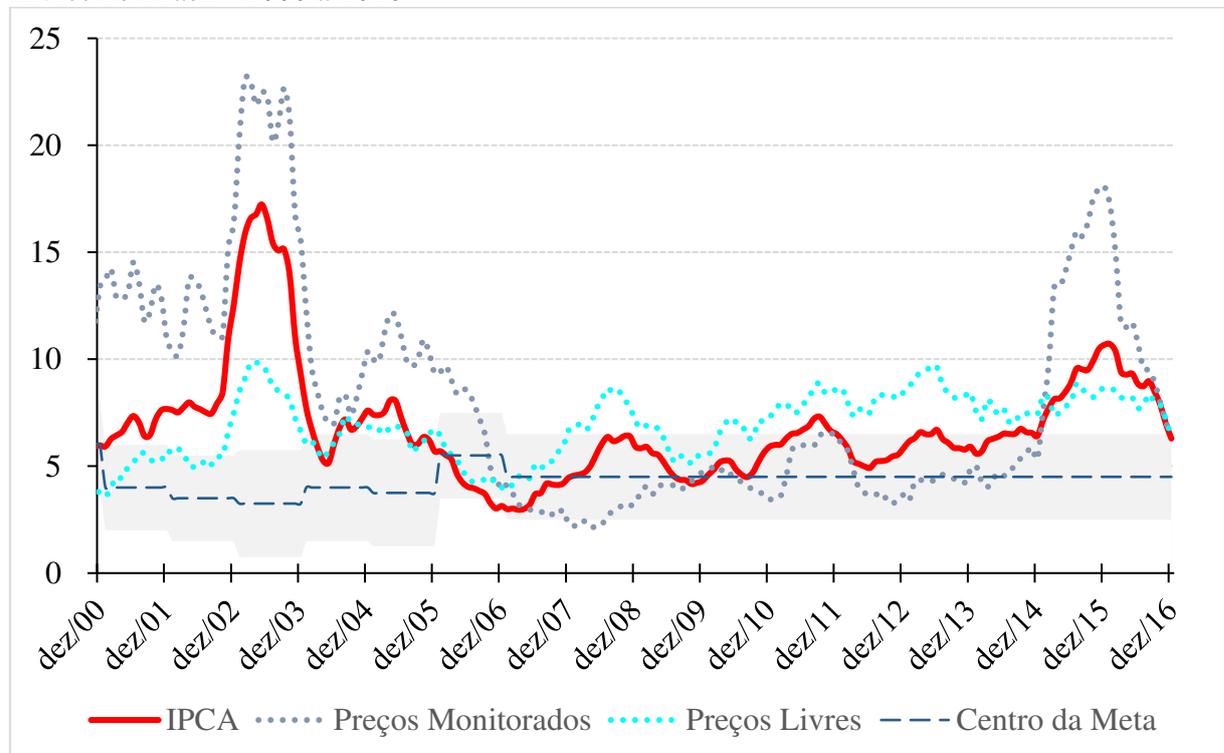
De acordo o Gráfico 1 e com Carvalho (2014), a partir de agosto de 1994, quando o Plano Real foi promulgado, que o Brasil finalmente conseguiu uma desinflação bem-sucedida e sustentada. Mas o plano permitiu oficialmente a indexação de contratos em mercados específicos, como nos mercados de títulos públicos e privados e para os preços controlados, pelo Estado, de empresas de serviços públicos privatizados, entre outros. Pareceu ignorar o precedente histórico que, diante de uma taxa de inflação não nula, os receptores de renda desprotegidos da inflação provavelmente adotarão algum tipo de indexação. E, se a indexação se espalhar, provavelmente restauraria automaticamente o ajuste do comportamento à inflação passada, o que aumentaria o componente inercial da inflação, especialmente sob a recorrência sistemática das pressões decorrentes da dinâmica dos preços relativos.

Apesar disso, os debates econômicos posteriores à implementação do Plano Real minimizaram a relevância das condições institucionais preexistentes para a “inflação inercial”, isto é, as práticas de indexação, afirma Bacha (1995) e (2003). Manter taxas de inflação abaixo de algum nível arbitrário deve impedir o agente de construir expectativas e contratos. Dentro dos limites da política fiscal, as reivindicações concorrentes de vários grupos econômicos

<sup>1</sup> Variação percentual acumulada em 12 meses do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

poderiam ser compatíveis entre si e compatíveis com a estabilidade macroeconômica, como preconizado por Franco (1995). No entanto, essas perspectivas foram traídas pelo período posterior à desinflação, pois a indexação tem se disseminado amplamente em toda a estrutura macroeconômica de preços no Brasil. Para citar um exemplo, os preços administrados, que são regulamentados ou supervisionados pelo governo têm até hoje cláusulas explícitas de indexação em contratos com empresas privadas de serviços públicos, refletindo sua importância nas despesas diárias de famílias na faixa de renda de um a quarenta salários mínimos, conforme evidenciado no Gráfico 2 a seguir.

Gráfico 2 - Variações percentuais acumuladas em 12 meses do IPCA, Preços Monitorados e Livres no Brasil - 2000 a 2016



Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do IBGE e do Banco Central do Brasil (BACEN)<sup>2</sup>.

Além disso, em 2010, o salário mínimo foi fixado pelo Congresso e tem sido vinculado à inflação passada e ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de dois anos atrás, enquanto que os preços dos serviços seguem algum tipo de comportamento retroativo, de acordo com Braga (2013). Aceitando esse raciocínio, a sobrevivência das práticas de indexação no quadro institucional Brasileiro provavelmente expandirá a memória inflacionária inserida no sistema

<sup>2</sup> As variáveis Preços Monitorados e Preços Livres foram trabalhadas a partir dos dados divulgado pelo Banco Central do Brasil (BACEN).

de preços, tornando-os mais suscetíveis a choques reais de oferta que abalam os preços relativos do seu saldo. Daí a importância deste estudo.

O objetivo principal desta pesquisa é, considerando que nem sempre o excesso de demanda é a fonte primeira e/ou única da inflação, apontar quais são e como se relacionam as variáveis que são capazes de explicitar o processo inflacionário como um fenômeno real e não monetário.

Este trabalho está dividido na Parte I que trata da discussão teórica realizada fora da América Latina, e da parte II que trata da discussão e dos desdobramentos realizados desde os anos 1950 na América Latina.

Após esta introdução, na Parte I, o capítulo 2 apresenta uma narrativa teórica de como a abordagem ortodoxa considera que o excesso ou a aceleração da demanda é capaz de causar a elevação dos preços e, diante de tal diagnóstico, como a inflação deve ser combatida, seguida do capítulo 3 onde é exposta a discussão intervencionista, que adiciona a endogeneidade da moeda na análise do processo inflacionário e que considera que a inflação pode ocorrer mesmo antes da demanda alcançar o nível de pleno emprego.

Na narrativa seguinte, na Parte II, o capítulo 4, procura delinear o surgimento de um pensamento que se opôs às teorias dominantes na Europa e nos Estados Unidos, e que buscou entender a dinâmica inflacionária nos países Latino-Americanos a partir de suas especificidades. Tais teóricos, conhecidos como Estruturalistas, ofereceram as bases para a abordagem que é analisada subsequentemente no capítulo 5, a do Conflito Distributivo, que busca compreender o processo inflacionário a partir do entendimento do ambiente social e político de uma economia, considerando quais são as ações e reações dos diversos grupos que a compõem e a maneira como cada grupo toma iniciativa na intenção de defender sua participação na renda. A princípio, a seção 5.1 trata de expor as variáveis de custo que são avaliadas para analisar a dinâmica inflacionária de uma economia em determinado período temporal, depois, na seção 5.2 é realizada uma comparação de como as abordagens expostas até então divergem e convergem em relação à análise da dinâmica inflacionária e os mecanismos que devem ser adotados em busca do equilíbrio do nível geral de preços.

## PARTE I - DEMANDA AGREGADA E INFLAÇÃO

De acordo com Bastos; Jorge & Braga (2015), as relações entre causa e efeito entre as variações da demanda agregada e as variações da inflação são distintas e dependem da abordagem teórica adotada para o exame do processo inflacionário.

Para a abordagem convencional ortodoxa, desde a estrutura original da Curva de Phillips até suas modificações posteriores existe duas importantes concepções: o equilíbrio no mercado de trabalho é essencialmente automático e a inflação é sempre consequência do excesso de demanda. Esse excesso de demanda desloca a posição de utilização dos fatores, especialmente o trabalho, acima do seu valor de equilíbrio. Os desdobramentos dessa discussão culminaram na formação do que é conhecido como o modelo do Novo Consenso Macroeconômico (NCM), um dos alicerces teóricos para as atuais políticas econômicas estabelecidas ao redor do globo, que superou o argumento de que o excesso de demanda causa inflação em troca do consenso de que o excesso de demanda causa aceleração da inflação, devido as características da formação das expectativas dos agentes econômicos. A partir desse diagnóstico, conclui-se que o papel da autoridade monetária é, essencialmente, controlar a demanda agregada para um nível que corresponda à taxa de desemprego não aceleradora da inflação<sup>3</sup>, através da manipulação da taxa básica de juros.

Para a abordagem Pós-Keynesiana, a inflação também está relacionada com excesso de demanda, embora admita que essa situação possa ocorrer antes de um estado de pleno emprego. Nesse caso, a relação entre demanda e inflação está firmada no fato de que retornos decrescentes limitam a expansão econômica, o que incentiva os empresários a aumentarem suas margens de lucros ao mesmo tempo em que fortalece o poder de barganhas dos trabalhadores. Nessa conjuntura, os empresários estão mais dispostos a ceder aos pleitos salariais por acreditarem que poderão repassar os aumentos de salários para os preços sem, necessariamente, ter seus lucros diminuídos. Para esta abordagem, a elevação de *mark-up* que visa aumentar os fundos internos de investimento em um contexto de demanda elevada pode gerar aumento no nível geral de preços se os trabalhadores reagirem defendendo sua participação salarial na renda total da economia, gerando assim, uma espiral preços-salários.

Os dois próximos capítulos exploram estas duas abordagens teóricas, buscando identificar a relação entre demanda agregada e inflação em cada uma delas.

---

<sup>3</sup> *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment* (NAIRU).

## 2. DEMANDA: DE CAUSA A ACELERADOR

No final dos anos 1950, Phillips (1958) teorizou, através do que ficou conhecido como Curva de Phillips, que o preço da mão de obra, ou seja, o salário, é regulado pela interação entre a demanda e a oferta de trabalho. Posteriormente, Samuelson & Solow (1960) modificaram a Curva de Phillips original transformando-a em uma relação macroeconômica que permitia a análise da relação entre inflação e desemprego. Posteriormente, foi introduzido por Friedman (1968), na discussão, o conceito de taxa natural de desemprego. Ele argumentou que a taxa de desemprego abaixo desse nível só se sustentaria no curto prazo, determinando assim um *trade-off* entre inflação e desemprego. Modelos posteriores desenvolveram hipóteses baseadas nas expectativas ora adaptativas, ora racionais, que tornam esse *trade-off* presente, ou não, no curto e no longo prazo. Desde então, as discussões sobre inflação estavam situadas no desvio da economia em relação ao equilíbrio neoclássico de mercado de trabalho.

Neste mercado, o salário real é igual à produtividade marginal do trabalho. A firma, visando maximizar seus lucros, contrata mais trabalhadores até o ponto em que uma unidade adicional de trabalho é igual ao salário real, que, assim como a renda do capital, é determinado exogenamente. Cada trabalhador é empregado se o produto marginal do seu trabalho é maior ou igual ao custo desta unidade adicional de trabalho. Do ponto de vista do trabalhador, as preferências por lazer e consumo definem sua alocação de tempo entre trabalho - que confere renda para comprar bens e/ou acumular poupança - e lazer.

A produtividade marginal do trabalho é decrescente, logo a curva de demanda por trabalho também é negativamente inclinada, já que os empresários só irão contratar mais trabalhadores por um salário real menor. Enquanto isso, a curva de oferta de trabalho é crescente, pois, dadas suas as preferências por trabalho e lazer, os trabalhadores aceitam trabalhar mais por um salário real maior. Desvios do mercado de trabalho em relação a essa taxa de desemprego de equilíbrio é automaticamente extinto pelo deslocamento do salário real. Nessa configuração, não há desemprego involuntário, ou seja, todas as pessoas que aceitarem trabalhar pelo salário real vigente conseguirão empregos. Esta economia tende automaticamente ao pleno emprego do mercado de trabalho: todo desemprego é voluntário e reflete a preferência entre trabalho e lazer dos trabalhadores.

Posteriormente, a discussão de que o excesso de demanda causa inflação “*demand-pull inflation*”, foi substituída pela discussão de que o excesso de demanda causa aceleração da inflação, a partir do conjunto de pressupostos que formaram o modelo do NCM. Para esse modelo, as autoridades monetárias só seriam capazes de garantir a taxa de desemprego abaixo

de sua taxa natural à custa de uma aceleração da inflação, caso contrário, o *market-clearing* - o ajuste automático do mercado - garantiria que a economia retornaria rápida e espontaneamente para o equilíbrio da taxa natural de desemprego.

As duas próximas subseções mostram, primeiro, que desde a estrutura original da Curva de Phillips até suas modificações posteriores existe a concepção de que o equilíbrio no mercado de trabalho é essencialmente automático e que a inflação é sempre consequência do excesso de demanda. Posteriormente, apresenta uma exposição das hipóteses que formaram os pilares do que é conhecido como o modelo do NCM, um dos alicerces teóricos para as atuais políticas econômicas.

## 2.1. Excesso de Demanda e a Curva de Phillips

Para Feijó (2007), as políticas elaboradas por Keynes triunfaram como administradoras da Grande Depressão até o final da década de 1960, quando a inflação passou a sair do controle e o foco nas políticas macroeconômicas se deslocou. Conforme Marques (1987) afirma, a visão de Keynes previa a ocorrência de inflação apenas quando o nível da demanda agregada fosse superior ao produto de pleno emprego. Esse posicionamento impedia de ser analisado fenômenos como a estagflação, em que se combina inflação e recessão. Essa foi uma das razões que levou, na década de 1950, a questão “*demand-pull inflation*” versus “*cost-push inflation*” se tornar importante tópico de discussão nos Estados Unidos da América e no Reino Unido, já que nesse período coexistiram inflação e um nível médio de desemprego maior do que o do período anterior.

Moraes (1991) afirma que essa dicotomia foi superada após a publicação do trabalho de A. W. Phillips, intitulado “*The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957*”, publicado em 1958. Para o autor “os proponentes da inflação de **demanda** haviam construído uma sólida fundamentação dinâmica para explicar o processo inflacionário que não leva em consideração o ‘*cost-push*’” (MORAES, 1991, pp. 15-16) [grifo meu].

Logo na abertura de seu trabalho, Phillips (1958) explica as relações encontradas entre as taxas de variação dos salários nominais e a taxa de desemprego:

When the demand for a commodity or service is high relatively to the supply of it we expect the price to rise, the rate of rise being greater the greater the excess demand. Conversely when the demand is low relatively to the supply we expect the price to fall, the rate of fall being greater the greater the deficiency of demand. It seems plausible that this principle should operate as one of the factors determining the rate

of changes of money wage rates, which are the prices of labour services. [...] Thus in a year of rising business activity, with the demand for labour increasing and the percentage unemployment decreasing, employers will be bidding more vigorously for the services of labour than they would be in a year during which the average percentage unemployment was the same but the demand for labour was not increasing (PHILLIPS, 1958, p. 283).

De acordo com Modenesi (2005), a Curva de Phillips original mostra uma relação entre a taxa de variação do salário nominal e a taxa de desemprego, e sua intenção era testar a hipótese de que o preço da mão de obra é regulado pela interação entre a oferta e demanda por trabalho:

Em suma, a motivação de Phillips foi investigar se a determinação do salário se dá do mesmo modo que o preço das demais mercadorias. A Curva de Phillips original representa, portanto, uma relação microeconômica entre o preço (salário nominal) e a quantidade transacionada de um bem (a mão-de-obra) (MODENESI, 2005, p. 60).

O trabalho de Phillips, para Marques (1987), apresentava o resultado de uma investigação empírica da relação entre as taxas de variação dos salários nominais e a taxa de desemprego no Reino Unido. Tal relação inversa, em sua forma original, é explicada pela autora na seguinte passagem:

Foram identificados dois fatores que afetam a taxa de variação dos salários nominais ( $\dot{W}$ ): o excesso de demanda no mercado de trabalho, que está inversamente relacionado com a taxa de desemprego ( $U$ ), e a taxa de variação da demanda de mão-de-obra, ou a taxa de variação do desemprego ( $\dot{U}$ ). Estas variáveis são influenciadas pelo ritmo da atividade econômica, ou seja, o aumento na demanda de mão-de-obra em períodos de prosperidade resulta em queda na taxa de desemprego e possibilita a obtenção de maiores reajustes salariais, ocorrendo fenômeno inverso nos períodos de recessão. Além disso, a relação entre  $\dot{W}$  e  $\dot{U}$  é não-linear, devido à rigidez para baixo dos salários nominais (MARQUES, 1987, p. 200).

Embora a Curva de Phillips original previsse uma relação inversa entre a taxa de variação do salário nominal e a taxa de desemprego, evidenciando que sua estrutura partia do mercado de trabalho neoclássico, mais tarde, uma de suas modificações permitiu a análise da relação entre inflação e desemprego ou inflação e capacidade ociosa da economia. Conforme Marques (1987), basta substituir a taxa de variação dos salários nominais pela taxa de inflação. Para isso, a autora aponta a necessidade de admitir a existência de uma estrutura não competitiva no mercado, com empresas definindo seus preços com base no custo unitário da mão de obra e adicionado um *mark-up* constante: “nestas condições, a taxa de inflação é determinada pela diferença entre a taxa de variação dos salários nominais e taxa de crescimento da produtividade média da mão-de-obra” (MARQUES, 1987, p. 204).

Essa modificação foi promovida por Paul Samuelson e Robert Solow em 1960, no artigo “*Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy*” que estudava o caso norte-americano. A principal

contribuição foi a transformação da Curva de Phillips original numa relação macroeconômica. Sobre isso, Modenesi (2005) comenta:

Supondo-se que os preços são fixados por uma regra de *mark-up* em relação aos salários, esses autores substituíram a inflação salarial pela taxa de variação do nível geral de preços. O resultado obtido deu origem a uma nova Curva de Phillips que fornecia uma espécie de menu das diferentes combinações possíveis entre inflação e desemprego para a economia norte-americana (MODENESI, 2005, p. 60).

O funcionamento do mercado de trabalho também está presente na análise inflacionária resultante da modificação da Curva de Phillips feita por Samuelson & Solow (1960). Comparando os dados americanos com os dados ingleses, originários da Curva de Phillips, eles sugerem que sempre que a taxa de desemprego estiver abaixo da taxa de equilíbrio de pleno emprego, existe uma pressão altista sobre os salários nominais e, conseqüentemente, sobre os preços, dada a condição de salário real igual à produtividade marginal do trabalho decrescente:

[...] the bulk of the observations - the period between the turn of the century and the first war, the decade between the end of that war and the Great Depression, and the most recent ten or twelve years - all show a rather consistent pattern. Wage rates tend to rise when the labor market is tight, and the tighter the faster. [...] It is clear that the more fractionated and imperfect a labor market is, the higher the over-all excess supply of labor may have to be before the average wage rates becomes stable and the less tight the relation will be in any case. Even a touch of downward inflexibility (and the trade-unionism and administered wages surely means at least this) will make this immobility effect more pronounced (SAMUELSON & SOLOW, 1960, pp. 189-190).

Em outras palavras: uma economia só conseguiria se manter com uma taxa de desemprego menor que a de equilíbrio às custas de aumento do nível geral de preços. Haveria, deste modo, um *trade-off* permanente entre desemprego e inflação: “a sustentação de baixas taxas de desemprego implica altas taxas de inflação e ganhos no combate à inflação têm como contrapartida taxas de desemprego crescentes” (MARQUES, 1987, p. 204). De acordo com Modenesi (2005, p. 62), esse *trade-off* foi largamente utilizado “pelos *policymakers* como uma espécie de cartilha, segundo a qual se poderia optar entre diferentes combinações de inflação e desemprego, por meio da implementação de políticas fiscal e monetária, em linha com a chamada *síntese neoclássica*” [grifos do autor].

Para Feijó (2007), essa primeira modificação da Curva de Phillips permitia entender o modelo Keynesiano básico na explicação dos preços e também permitia analisar o lado da oferta da economia, onde a ênfase caía na oferta de trabalho. Nas palavras do autor: “A microeconomia do mercado de trabalho dava suporte à macroteoria analisando como se dão as decisões de produção, a contratação de trabalho e a fixação dos preços com base nos custos” (FEIJÓ, 2007, p. 479). Samuelson & Solow (1960) foram os responsáveis por interpretar a relação empírica entre salários nominais e emprego, originalmente proposta por Phillips (1958), como uma

relação macroeconômica de desequilíbrio no mercado de trabalho neoclássico: supondo que os preços das empresas são fixados através de uma regra de *mark-up* em relação aos salários, eles foram pioneiros em substituir a taxa de salários pela taxa de inflação na Curva de Phillips.

As produções intelectuais apresentadas acima, baseadas na literatura da síntese neoclássica, resultaram, de acordo com Jesus & Correia (2011), em políticas econômicas que exerciam um papel essencial onde o pleno emprego não era necessariamente alcançado pela interação entre oferta e demanda por trabalho. Era necessário, portanto, “um *mix* adequado de políticas fiscais e monetárias expansionistas [que] teria a capacidade de conduzir as economias de um processo recessivo para seu nível de normalidade, minimizando os efeitos deletérios dos ciclos econômicos” (JESUS & CORREIA, 2011, p. 3).

Apesar do arcabouço teorizado, a síntese neoclássica se mostrou insuficiente para administrar a estagflação, afirmam Jesus & Correia (2011). De acordo com Feijó (2007), a solução encontrada pelos teóricos neoclássicos foi a criação de argumentos que sustentavam uma Curva de Phillips estável. Dentre esses argumentos estão: problemas de informação; heterogeneidade do trabalho; desajuste na qualificação dos trabalhadores e; rigidez nos salários nominais. Tais conclusões, ao abonar a inércia da Curva de Phillips, mesmo diante do *mix* de políticas fiscal e monetária expansionista defendidos pelos neoclássicos, mantinham a Curva de Phillips e a política de controle da demanda como sendo válidas, mesmo sendo impotentes.

Foi então que, conforme Marques (1987), Milton Friedman afirmou em 1968, no artigo intitulado “*The Role of Monetary Policy*”, que tanto a demanda quanto a oferta da mão de obra dependem do salário real e não do nominal, diferentemente do que defendia Phillips:

This analysis has its close counterpart in the employment market. At any moment of time, there is some level of unemployment which has the property that it is consistent with equilibrium in the structure of *real* wage rates. At that level of unemployment, real wage rates are tending on the average to rise at a “normal” secular rate, i.e., at a rate that can be indefinitely maintained so long as capital formation, technological improvements, etc., remain on their long-run trends. A lower level of unemployment is an indication that there is an excess demand for labor that will produce upward pressure on real wage rates. A higher level of unemployment is an indication that there is an excess supply of labor that will produce downward pressure on real wage rates. The “natural rate of unemployment,” in other words, is the level that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations, provided there is imbedded in them the actual structural characteristics of the labor and commodity markets, including market imperfections, stochastic variability in demands and supplies, the cost of gathering information about job vacancies and labor availabilities, the costs of mobility, and so on (FRIEDMAN, 1968, p. 8) [grifos do autor].

Conforme Jesus & Correia (2011), Friedman argumentou que a falha de Phillips foi confundir salários reais com nominais: “Phillips wrote his article for a world in which everyone anticipated that nominal prices would be stable and in which that anticipation remained

unshaken and immutable whatever happened to actual prices and wages” (FRIEDMAN, 1968, p. 8).

Moraes (1991) chama a atenção que a “taxa natural de desemprego” de Friedman não é uma constante, ou seja, existem forças que podem aumentá-la ou diminuí-la: legislação sobre o salário mínimo, força dos sindicatos, sistema de informação no mercado de trabalho, etc. Porém, Friedman (1968) avalia as implicações que uma tentativa de manter a taxa de desemprego abaixo de sua taxa natural, através de uma política monetária expansionista, produzirá:

By making nominal cash balances higher than people desire, it will tend initially to lower interest rates and in this and other ways to stimulate spending. Income and spending will start to rise. To begin with, much or most of the rise in income will take the form of an increase in output and employment rather than in prices. People have been expecting prices to be stable, and prices and wages have been set for some time in the future on that basis. It takes time for people to adjust to a new state of demand. Producers will tend to react to the initial expansion in aggregate demand by increasing output, employees by working longer hours, and the unemployed, by taking jobs now offered at former nominal wages. This much is pretty standard doctrine. But it describes only the initial effects. Because selling prices of products typically respond to an unanticipated rise in nominal demand faster than prices of factors of production, real wages received have gone down-though real wages anticipated by employees went up, since employees implicitly evaluated the wages offered at the earlier price level. Indeed, the simultaneous fall *ex post* in real wages to employers and rise *ex ante* in real wages to employees is what enabled employment to increase. But the decline *ex post* in real wages will soon come to affect anticipations. Employees will start to reckon on rising prices of the things they buy and to demand higher nominal wages for the future. “Market” unemployment is below the “natural” level. There is an excess demand for labor so real wages will tend to rise toward their initial level. Even though the higher rate of monetary growth continues, the rise in real wages will reverse the decline in unemployment, and then lead to a rise, which will tend to return unemployment to its former level (FRIEDMAN, 1968, pp. 9-10).

Portanto, como os contratos vigoram por um período de tempo determinado, os trabalhadores tentam incorporar em seus salários nominais as expectativas de variações de preços de forma que consigam manter inalterados seus salários médios. Essa visão permite que a Curva de Phillips possa ser deslocada ao longo do tempo, o que era apresentado como explicação ao fenômeno de estagflação (MARQUES, 1987). Tal processo é descrito da seguinte maneira pela autora:

Admita, por exemplo, que ocorra um aumento autônomo na demanda agregada que, em uma primeira etapa, eleve os preços e estimule a produção e o emprego, já que os custos de produção permanecem constantes. A medida que o tempo passa os contratos vão sendo negociado, de modo a incluírem a taxa esperada positiva de inflação, resultando em preços, mais elevados para os fatores de produção. Reduz-se então o incentivo para expandir o produto e tem início a fase estagflacionária, em que os preços continuam subindo e a produção começa a declinar até retornar, eventualmente, ao seu nível inicial (MARQUES, 1987, pp. 207-208).

Moraes (1991) argumenta que o crescimento do salário real fará com que o nível de emprego volte ao seu estado anterior. É suposto que os *policymakers* sustentem a mesma taxa de expansão da moeda durante todo o processo. Se após a diminuição do emprego que segue a recuperação do salário real, as autoridades tentarem uma taxa ainda maior de expansão monetária, isso resultará em aceleração da inflação: “As in the interest rate case, the ‘Market’ rate can be kept below the ‘natural’ rate only by inflation. And, as in the interest rate case, too, only by accelerating inflation” (FRIEDMAN, 1968, p. 10). Moraes (1991) ainda afirma que Friedman:

[...] recupera a análise ‘clássica’ do mercado de trabalho em um contexto dinâmico, em que as expectativas formadas com um atraso jogam um papel essencial. A crítica que ele faz da Curva de Phillips, como se viu acima, repousa justamente nesse aspecto: o salário real como elemento de ajuste do mercado de trabalho. Nesse sentido, a Curva de Phillips original pode ser considerada como refletindo a hipótese keynesiana quanto ao mercado de trabalho, em que alguma forma de ‘ilusão monetária’ prevalece na oferta de trabalho (MORAES, 1991, p. 30).

Os argumentos construídos por Phillips (1958) foram ampliados por Edmund S. Phelps em um artigo intitulado “*Money-Wage Dynamics and Labor-Market Equilibrium*” publicado em 1968 que, conforme Moraes (1991), demonstra que o trabalhador não tem ciência de informações detalhadas sobre os salários que outras firmas pagam:

Para que ele possa obter essas informações de uma forma eficiente (isto é, a tempo de tomar uma decisão sobre aceitar ou não um emprego disponível), ele pode ser levado a recusar uma oferta salarial de seu empregador e escolher dedicar-se a obter informações no mercado de trabalho. Essa atitude seria mais freqüente quanto maior a dispersão nos salários e quanto mais favorável a situação no mercado de trabalho para os empregados. Por outro lado, os custos de mudança são significativos e a heterogeneidade dos empregos grande, o que induziria os empregados a terem uma certa preferência pela estabilidade. Isso conduziria as firmas a exercerem uma certa proteção de seus empregados, evitando substituí-los por outros que estivessem dispostos a trabalhar por salários menores, em troca de economias salariais de longo prazo. Isso caracterizaria um “acionamento de empregos”. [...] Isso sugere que o equilíbrio dinâmico implica o equilíbrio no mercado de trabalho e que este último é compatível com qualquer taxa de variação do salário nominal, tomando a Curva de Phillips de equilíbrio uma vertical sobre o que ele chama de “taxa garantida” (“warranted rate”) de desemprego (MORAES, 1991, pp. 30-31).

Assim, Friedman e Phelps, conforme argumentam Jesus & Correia (2011), atacaram a Curva de Phillips original, que possuía expectativas estáticas. As pesquisas que se derivaram dessa percepção ficaram conhecidas como Escola Monetária, para a qual, baseada em sua Curva de Phillips do tipo Friedman-Phelps com expectativas adaptativas, o tomador de decisões políticas se vê impossibilitado de explorar permanentemente o *trade-off* entre inflação e desemprego. Ainda de acordo com os autores, essa Curva de Phillips seria vertical no nível de

produto natural, ou seja, a demanda agregada é incapaz de promover uma elevação duradoura do produto real.

Kandir (1989, p. 39) ao apresentar sua análise do processo inflacionário segundo a concepção monetarista, afirma que Friedman formulou uma explicação para o processo de estagflação baseada “em sua teoria monetária da renda nominal [...], no modelo de formação de expectativas desenvolvido por Cagan [...] e numa interpretação distinta da Curva de Phillips”. Para isso, ele argumenta que as políticas keynesianas de expansão da demanda efetiva não eram a causa da expansão do emprego, mas sim o fato de que os trabalhadores se iludiam em relação à elevação dos preços. As seguintes palavras de Kandir (1989) resumem a visão de Friedman:

A condição essencial para a expansão do emprego dentro do paradigma neoclássico é a redução do salário real, pois só assim uma firma maximizadora de lucros demandaria mais mão-de-obra, supondo-se constante sua produtividade marginal. Na explicação de Friedman, tal redução necessária do salário real ocorreria através do equívoco dos assalariados quanto à evolução dos preços. O diferencial entre o salário real esperado e o salário real efetivo, quando percebido pelo empresário, seria a base da expansão do emprego (KANDIR, 1989, p. 40).

Ainda segundo a argumentação de Kandir (1989, p. 41), mais cedo ou mais tarde os trabalhadores perceberiam seus erros e, uma vez percebida a efetiva variação dos preços, ocorreria uma redução da oferta de mão de obra, “restabelecendo-se aquela parcela do desemprego que teria sido artificialmente reduzida por uma mera e temporária ilusão quanto à evolução dos preços”. Kandir (1989) expõe um aspecto fundamental: os agentes econômicos formam suas expectativas de maneira adaptativa, ideia formulada em 1956 por Cagan, no artigo intitulado “*The Monetary Dynamics of Hyperinflation*”, no qual modela o processo de formação das expectativas através de um processo onde se adiciona à previsão anterior uma fração do erro cometido. Essa análise, é conhecida como versão aceleracionista da Curva de Phillips. Santomero & Seater (1978, p. 516) sintetizam a razão dela ser assim chamada: “If raising the rate of inflation once and for all only lowers the unemployment rate temporarily, then the only way to keep the unemployment rate permanently below the natural rate is by continuously increasing the rate of inflation - i.e., by **accelerating prices**” [grifo meu].

Sobre esse aspecto, Modenesi (2005) afirma que a “ilusão monetária” que os agentes sofrem é condição necessária para que a política monetária não seja neutra, porém, continua o autor, “Friedman postulou que o discricionarismo monetário, ao gerar uma redução do nível de bem-estar social, é indesejável” (MODENESI, 2005, p. 75).

O que foi exposto pelos autores acima, acerca da Escola Monetária, apenas estabeleceu a base da análise do processo inflacionário segundo essa escola. Kandir (1989) analisa o modelo monetarista sintetizado por Frisch em 1983, e menciona que, para o autor, quando ocorre uma

expansão monetária acima da soma das taxas esperadas de inflação e de crescimento real da renda da economia, tende a ocorrer um crescimento real do produto no curto prazo. Esse crescimento leva a queda na taxa natural de desemprego - o desemprego friccional e/ou voluntário - que por sua vez é refletido em uma aceleração da taxa de inflação. Nas palavras do autor, “a ideia básica é que todo aumento não esperado da oferta monetária [...] tende a desencadear um processo de aceleração inflacionária, provocado pelo crescimento real do produto acima da taxa esperada” (KANDIR, 1989, p. 48).

Marques (1987) conclui que a distinção entre a Escola Monetária, também conhecida como Teoria Quantitativa Moderna (TQM), e sua versão antiga é o fato de que, nos postulados da Escola Monetária, a moeda não é neutra, rompendo assim a dicotomia entre o setor real e o setor monetário no curto prazo. Segunda a autora, no curto prazo “a expansão monetária produz incremento da atividade econômica antes de se refletir integralmente em elevação do nível geral de preços” (MARQUES, 1987, p. 217).

Essencialmente o que Friedman (2016) diz a respeito da inflação é que ela é, principalmente, um fenômeno monetário, resultado do aumento mais rápido da quantidade de moeda do que da produção:

A inflação é principalmente, um fenômeno monetário, produzido por um crescimento mais rápido da quantidade de moeda do que o da produção. O comportamento da quantidade de moeda é o principal sócio; o da produção, o sócio minoritário. Muitos fenômenos podem produzir flutuações temporárias na taxa de inflação, mas só pode ter efeito duradouro na medida em que afetem a taxa de crescimento monetário (FRIEDMAN, 2016, p. 376).

Conforme exposto até aqui, quem introduziu o conceito da taxa de natural de desemprego foi Friedman, que partindo da hipótese de expectativas adaptativas, considerou a existência de um *trade-off* entre inflação e desemprego apenas no curto prazo. Nesse modelo, o excesso de demanda gera, inicialmente, expansão da produção e do emprego. Esse excesso de demanda sobre a oferta de bens provocaria, posteriormente, elevação do nível geral de preços, isso porque o preço dos fatores de produção - lucros e salários - responde mais lentamente a variações da demanda do que o preço de venda dos bens. Nessa etapa, ocorreria o aumento de *mark-up*. O aumento de preços sinalizaria para os empresários a possibilidade de aumentar os salários nominais de forma a contratar mais trabalhadores e expandir a produção.

Os trabalhadores, que tem como referência para suas expectativas os preços correspondentes ao nível do período anterior, entenderiam esse aumento nominal de salários como aumento real, e aceitariam os novos postos de trabalho. Porém, assim que percebessem o aumento dos preços dos bens que compõem suas cestas de consumo, o nível de emprego voltaria

ao seu grau anterior, no ponto que correspondente à taxa natural de desemprego - que inclui o desemprego friccional e o voluntário. Dessa forma, a economia só manteria uma taxa de desemprego abaixo da taxa natural à custa de inflação. Contudo, assim que os trabalhadores percebessem que se tratava de uma “ilusão monetária”, a economia voltaria ao seu ponto de equilíbrio. Portanto, a taxa natural de desemprego configura-se como um ponto gravitacional no longo prazo e qualquer política econômica só pode desviar a economia deste nível no curto prazo - quando o preço dos fatores é fixo - à custa de inflação.

Nunes (1991) sintetiza o ponto de vista da Escola Monetária a respeito das expectativas adaptativas e, ao mesmo tempo, apresenta a Escola Novo Clássica da primeira geração que faz uma crítica ao pensamento monetarista vigente. De acordo com o autor, é apenas quando se aceita que as expectativas dos agentes econômicos vão gradualmente se ajustando à taxa efetiva de inflação que a teoria de Friedman aceita a possibilidade de a taxa de desemprego real diminuir temporariamente abaixo de sua taxa natural. O autor expõe o ponto de vista da Escola Novo Clássica da primeira geração baseada na Teoria das Expectativas Racionais: “Se se defende que o ajustamento das expectativas é *imediato*, então desaparece qualquer fundamento para a *discretionary policy*, já que nem temporariamente poderá produzir quaisquer efeitos positivos” (NUNES, 1991, pp. 437-438) [grifos do autor].

O conceito de expectativas racionais surgiu no artigo “*Rational Expectations and the Theory of Price Movements*”, publicado em 1961, por John F. Muth. Para o autor, as expectativas que os agentes criam são exatamente iguais às previsões da teoria econômica relevante, que são baseadas nas informações disponíveis: “expectations, since they are informed predictions of future events, are essentially the same as the predictions of the relevant economic theory” (MUTH, 1961, p. 316), o autor continua:

The hypothesis asserts three things: (1) Information is scarce, and the economic system generally does not waste it. (2) The way expectations are formed depends specifically on the structure of the relevant system describing the economy. (3) A “public prediction,” [...] will have no substantial effect on the operation of the economic system (unless it is based on inside information). This is not quite the same thing as stating that the marginal revenue product of economics is zero, because expectations of a single firm may still be subject to greater error than the theory (MUTH, 1961, pp. 316-317).

Em outras palavras: os agentes formam suas expectativas com base nas informações relevantes que estão disponíveis a respeito das variáveis que estão sendo previstas. Os agentes utilizam essas informações de maneira inteligente, ou seja, entendem como as variáveis que observam irão afetar as variáveis que estão tentando prever.

As expectativas racionais foram introduzidas na análise da inflação a partir do final dos anos 1960 e já nos anos de 1970, Robert Lucas e Thomas Sargent mostraram teoricamente que a Curva de Phillips não se mantinha nem mesmo no curto prazo. Basicamente, o que diferencia as ideias destes autores das de Friedman, é que Lucas e Sargent defendem a ideia de que os agentes maximizam as informações que recebem, ou seja, eles não formam expectativas olhando unicamente para trás (*backward-looking*), mas também olham para a frente (*forward-looking*).

Conforme Friedman e Phelps haviam enfatizado, a inflação esperada é uma das variáveis que explicam a razão de existir um *trade-off* entre inflação e desemprego no curto prazo, mas não no longo prazo e a rapidez com que o *trade-off* desaparece no curto prazo depende da rapidez com que as expectativas se ajustam. Seguindo o pensamento dos teóricos das expectativas racionais, nota-se que quando as políticas econômicas mudam, as pessoas ajustam suas expectativas em relação a inflação. Nas palavras de Sargent (1986):

Uma visão alternativa de “expectativas racionais” nega que haja uma inércia inerente no atual processo de inflação. Esta visão afirma que empresas e trabalhadores chegaram agora a esperar altas taxas de inflação no futuro e que fazem barganhas inflacionárias à luz destas expectativas. No entanto, sustenta-se que as pessoas esperam altas taxas de inflação no futuro exatamente porque as políticas monetárias e fiscal do governo, atual e em perspectiva, covalidam essas expectativas. Além disto, a taxa atual de inflação e as expectativas das pessoas quanto a futuras taxas de inflação podem parecer uma resposta lenta a ações isoladas de política monetária e fiscal restritivas, que são vistas como afastamentos temporários do que é percebido como uma política de longo prazo do governo, envolvendo taxas médias elevadas de déficits orçamentários e expansão monetária no futuro (SARGENT, 1986, pp. 236-237).

A inflação para os Novo-Clássicos é explicada por Kandir (1989), em linhas gerais, como resultado da expectativa, por qualquer razão, de ampliação do ritmo de expansão do estoque de moeda:

Assim, o modelo novo-clássico de inflação sugere que esta percorre uma trajetória idêntica à das variações esperadas na taxa de expansão da moeda, descontada a taxa de crescimento real da economia e subtraído os erros expectacionais na previsão de expansão monetária e de choques estocásticos imediatos (KANDIR, 1989, p. 63).

Diante do exposto, Jesus & Correia (2011, p. 7) apresentam o resultado dessa visão, para a qual, segundo os autores, assim como os Monetaristas, os Novo-Clássicos defendem que a política monetária deve ser guiada sob regras e da maneira mais clara possível, o que eles chamam de “transparência”, para que a sociedade “não sofra com os custos de equilíbrio do comportamento discricionário dos políticos”.

Esses desenvolvimentos, subsequentes aos de Friedman continuam na esfera do mercado de trabalho neoclássico e também sustentam a inflação como resultado do desvio da

economia da sua taxa natural de desemprego. Lucas & Sargent (1981) criticaram a hipótese das expectativas adaptativas, afirmando que não se pode admitir que os trabalhadores errem continuamente sem aprender com seus erros anteriores. Seria mais plausível, para os autores, admitir que os trabalhadores têm expectativas racionais e que incorporam nas suas expectativas a ação da autoridade monetária, ou seja, eles só seriam iludidos através de choques não esperados de política monetária: “agents are rational, reacting to policy changes in a way which is in their best interests privately, and that the impulses which trigger business fluctuations are mainly unanticipated shocks” (LUCAS, JR. & SARGENT, 1981, p. 316).

Dessa forma, Lucas & Sargent (1981) substituíram a versão aceleracionista da Curva de Phillips de Friedman, com expectativas *backward-looking*, por uma Curva de Phillips vertical com expectativas *forward-looking*, fundamentada na hipótese das expectativas racionais. O retorno ao equilíbrio automático assegurado pela flexibilidade de preços e salários extingue o *trade-off* entre inflação e desemprego, tornando a Curva de Phillips vertical mesmo no curto prazo. Essas mudanças formularam a chamada Revolução Novo-Clássica e permitiram a possibilidade de manipulação da demanda agregada pelas políticas macroeconômicas.

Posteriormente, a reação da Escola Novo-Keynesiana foi de introduzir no modelo de Lucas & Sargent (1981) micro fundamentos capazes de explicar a rigidez de preços e salários e, portanto, que justificassem a não neutralidade da moeda já no curto prazo, como os modelos de Custo de Menu, Contratos Salariais Justapostos e o modelo *Insider-Outsider*. Sobre isso, Jesus & Correia (2011), afirmam que o modelo Novo-Keynesiano, diferentemente do modelo Novo-Clássico, considera algum tipo de imperfeição nos mercados, seja de bens, trabalho ou crédito. Nas palavras de Gordon (1990):

The essential feature of Keynesian macroeconomics is the absence of continuous market clearing. Thus a Keynesian model is by definition a non-marketclearing model, one in which prices fail to adjust rapidly enough to clear markets within some relatively short period of time (GORDON, 1990, p. 1135).

Gordon (1990) reabilitou a Curva de Phillips de Friedman com expectativas *backward-looking* incorporando a crítica feita por Lucas, através de uma curva híbrida (*backward* e *forward-looking*). A partir das hipóteses sobre a rigidez num mercado de concorrência imperfeita, considerou como irrealista o contínuo equilíbrio automático de mercado e reinterpretou a taxa natural de desemprego como um equilíbrio onde ocorre, dessa vez, o desemprego involuntário. A rigidez de preços e salários, a partir desse modelo, reconquista a possibilidade de exploração da Curva de Phillips no curto prazo, mas no longo prazo, quando preços e salários são flexíveis, ela permanece vertical.

A Escola Novo-Keynesiana, conforme afirma Jesus & Correia (2011), busca adaptar o modelo da Síntese Neoclássica a algumas das críticas feitas pelos Novo-Clássicos. Chacón (2012) afirma que a Escola Novo-Keynesiana a partir do artigo de Rotemberg & Woodford intitulado “*An Optimization-Based Econometric Framework for the Evaluation of Monetary Policy*” publicado em 1997, incorpora expectativas imperfeitas e rigidez nominal na teoria Novo-Clássica. Desse modo, preços e salários não se ajustam instantaneamente, dando margem a políticas de estabilização, ponto esse onde divergem da Escola Novo-Clássica. Essa Escola contribuiu para análise monetária econômica ao colocar na frente da discussão mais uma vez a Curva de Phillips, dessa vez denominada Curva de Phillips Novo-Keynesiana.

Chacón (2012) explica que essa nova curva está micro fundamentada e incorpora os efeitos das expectativas racionais na tomada de decisões dos agentes e que são duas as características que a definem: a primeira, a existência de inflação futura e sua importância na determinação da inflação atual e; a segunda, uma relação entre o nível de produção através dos custos marginais reais. Ainda segundo o autor, o grande diferencial dessa curva é que as mudanças de preços são resultados de decisões de otimização tomadas por empresas que atuam num mercado de concorrência monopolística, estando essas empresas, portanto, sujeitas a uma restrição em termos de ajustes de preços.

Outro trabalho a complementar o entendimento da Escola Novo-Keynesiana é o feito por Mikhailova & Piper (2012) no qual afirmam que para esta Escola existe o conceito da rigidez de preços e salários e que, portanto, o curto prazo é o foco de sua atenção, além de respeitar o princípio da demanda efetiva e admitir que tanto a política fiscal quanto a monetária afetam a demanda agregada.

Por fim, outra Escola que agrega argumentos aos desdobramentos feitos desde a Curva de Phillips original, é a formada pela Escola Novo-Clássica de segunda geração: Teoria do Ciclo Real de Negócios (*Real Business Cycle*): uma versão moderna da Escola Clássica. Para essa escola, o ciclo de negócios é um fenômeno de equilíbrio resultado das ações de agentes otimizadores diante de mudanças no ambiente econômico. Em contraponto aos teóricos Novo-Keynesianos, os teóricos dos Ciclos Reais de Negócios advogam a não intervenção a respeito de políticas econômicas, argumentam Mikhailova & Piper (2012). As autoras afirmam que a política monetária preconizada por esses teóricos se assemelha ao modelo clássico original, onde mudanças na quantidade de moeda resultam em mudanças proporcionais no nível de preços, mas não alteram produto ou emprego. Para as autoras, a contribuição mais notória dessa teoria é a aceitação de que no longo prazo são fatores do lado da oferta que determinam o nível do produto real.

A próxima seção expõe as hipóteses que formaram os pilares do que é conhecido como o modelo do NCM, um dos alicerces teóricos para as atuais políticas econômicas estabelecidas ao redor do globo, concluindo o raciocínio de que a discussão saiu da esfera de que o excesso de demanda causa inflação para o consenso de que o excesso de demanda causa aceleração da inflação, devido as características da formação das expectativas dos agentes econômicos.

## 2.2. O Novo Consenso Macroeconômico

Conforme abordado, a Escola Monetária, a Escola Novo-Clássica, a Escola Novo-Keynesiana e a Escola da Teoria dos Ciclos Reais de Negócios são apontadas como convergentes a um uma linha pensamento hegemônico nos últimos anos, “a qual foi inicialmente designada Nova Síntese Neoclássica, e mais recentemente é denominada Novo Consenso Macroeconômico” (MIKHAILOVA & PIPER, 2012, p. 204). As autoras fazem uma ressalva presente na maioria dos autores que estudam a gênese e evolução do mesmo:

Mesmo já tendo transcorrido cerca de vinte anos desde a emergência dos primeiros trabalhos relativos ao NCM, sua estrutura teórica ainda não se encontra consolidada. A massa teórica correspondente ao NCM encontra-se fragmentada nos escritos por autores diversos, atomizadamente, os quais seguem a mesma linha básica de pensamento, mas não necessariamente concordam na totalidade dos aspectos teóricos (MIKHAILOVA & PIPER, 2012, p. 204).

Baseado na ressalva comum aos demais autores que estudam o NCM e cuja obras foram analisadas no presente trabalho, o mesmo apresenta as bases e as ideias gerais aceitas como convergentes ao NCM. Os autores que abaixo estão apresentados realizaram suas pesquisas bibliográficas e sintetizaram o pensamento convergente de acordo com tais pesquisas.

A Tabela 1 a seguir aponta os pesquisadores (que sintetizaram as ideias), os autores (que teorizaram sobre o NCM), as obras onde foram expostos os pensamentos acerca do NCM e o conteúdo resumido do que foi tratado. O principal trabalho exposto é o realizado por Taylor (1997) no qual o autor expõe o ponto de vista de que existe um conjunto de cinco princípios acerca dos quais há grande concordância entre os economistas nos anos recentes e que tal conjunto de princípios foi fruto de intenso debate entre diferentes linhas de pensamento macroeconômicos. Os cinco princípios chaves que representam o núcleo da macroeconomia moderna (*core macroeconomics*) apontados por Taylor (1997) abaixo são analisados por De Piza & Dias (2006), Teixeira & Pinto (2012), Jesus & Correia (2011), Mikhailova & Piper (2012) e Teixeira & Missio (2011).

Tabela 1 - Os pressupostos centrais do Novo Consenso Macroeconômico

Pesquisadores	Autor	Obra	Conteúdo
(DE PIZA & DIAS, 2006)	(TAYLOR, 1997)	<i>(A Core of Practical Macroeconomics, 1997)</i>	“[...] princípios acerca dos quais há grande concordância entre os macroeconomistas nos anos recentes”. (MIKHAILOVA & PIPER, 2012, p. 206)
(TEIXEIRA & PINTO, 2012)			
(JESUS & CORREIA, 2011)			
(MIKHAILOVA & PIPER, 2012)			
(TEIXEIRA & MISSIO, 2011)			
(DE PIZA & DIAS, 2006)	(BLINDER, 1997)	<i>(Is There a Core of Practical Macroeconomics that We Should All Believe?, 1997)</i>	“[...] pontos [...] pertencentes ao núcleo consensual da macroeconomia”. (BLINDER, 1997, p. 3)
(JESUS & CORREIA, 2011)			
(MIKHAILOVA & PIPER, 2012)	(ARESTIS & MALCOLM, 2003a)	<i>(Inflation Targeting: A Critical Appraisal, 2003a) (The Nature and Role of Monetary Policy When Money is Endogenous, 2003b)</i>	“[...] proposições acerca da estrutura teórica denominada NCM”. (MIKHAILOVA & PIPER, 2012, p. 207)
(TEIXEIRA & MISSIO, 2011)			
(MIKHAILOVA & PIPER, 2012)	(MISHKIN, 2007)	<i>(Will Monetary Policy Become More of a Science?, 2007)</i>	“[...] princípios [...] considerados pilares do NCM”. (MIKHAILOVA & PIPER, 2012, p. 208)
(TEIXEIRA & MISSIO, 2011)			

Fonte: Elaboração do autor.

O princípio básico, e menos polêmico, para Taylor (1997, p. 233), é: “Over the long term, labor productivity growth depends on the growth of capital per-hour of work and on the growth of technology or, more precisely, on movements along as well as shifts of a production function, as Robert Solow pointed out many years ago”. Ou seja, o produto potencial, ou produto real, independe da demanda e no longo prazo é determinado pelo lado da oferta através

de deslocamentos da função de produção da economia, de tal modo como é no modelo de crescimento neoclássico de Robert Solow aumentado pela tecnologia exógena, apresentado em 1956 no artigo “*A Contribution to the Theory of Economic Growth*”.

O segundo princípio é: “there is no long-term *trade-off* between the rate of inflation and the rate of unemployment; a corollary is that a shift by the central bank to a higher rate of money growth will simply result in more inflation in the long run, with the unemployment rate remaining unchanged” (TAYLOR, 1997, p. 233). Em outras palavras, no longo prazo, não há *trade-off* entre inflação e desemprego permanente, a política monetária, portanto, afeta a inflação, mas é neutra em relação às variáveis reais no longo prazo. Nesse caso, o consenso é de que uma política monetária expansionista resultará em uma maior taxa de inflação de longo prazo, ao passo que deve manter a taxa de desemprego inalterada. Esse princípio implica que os Bancos Centrais devem escolher uma meta de longo prazo para a inflação e guiar-se por ela.

O terceiro princípio é: “there is a short-run *trade-off* between inflation and unemployment. In my view this *trade-off* is best described as one between the variability of inflation and the variability of unemployment” (TAYLOR, 1997, p. 234). De acordo com este princípio, a Curva de Phillips de curto prazo é negativamente inclinada, ou seja, há *trade-off* entre inflação e desemprego no curto prazo, que é derivado, principalmente, da hipótese de expectativas racionais com rigidez temporária dos preços e salários, gerando assim, as flutuações do produto/emprego real em torno do produto potencial/natural. Por essa razão, a política monetária deve manter o crescimento da demanda agregada estável para prevenir flutuações no produto real e na inflação.

O quarto princípio está relacionado com as expectativas - que são endógenas - dos agentes: “peoples' expectations are highly responsive to policy, and thus, expectations matter for assessing the impact of monetary and fiscal policy” (TAYLOR, 1997, p. 234). Essas expectativas, por serem altamente influenciáveis pela política econômica, são de suma importância para avaliar os impactos das políticas monetária e fiscal, portanto, o desenvolvimento de relatórios sobre o comportamento dos principais agregados macroeconômicos e sobre ações tomadas e a serem tomadas pelos *policymakers* e o uso de previsão de inflação como meta intermediária são elementos essenciais para complementar o conjunto de informações dos agentes.

Por fim, o quinto princípio apontado por Taylor (1997, p. 234), é “when evaluating monetary and fiscal policy one should not think in terms of a one-time isolated change in the instruments of policy, but rather as a series of changes linked by a systematic process or a policy rule”. Para o autor, os *policymakers* devem realizar mudanças graduais na política monetária

obedecendo regras claras, de acordo com uma função de reação, ou seja, uma regra de política monetária ativa que define que a taxa nominal de juros de curto prazo deve ser ajustada em função de mudanças em variáveis econômicas específicas. A função de reação mais mencionada na teoria macroeconômica é a chamada Regra de Taylor, formulada pelo economista americano John B. Taylor em 1993, no artigo “*Discretion Versus Policy Rules in Practice*”. Essa regra estabelece, resumidamente, que a taxa nominal de juros de curto prazo - o instrumento de política monetária - deve ser ajustada em função das variáveis inflação e hiato do produto.

Em sua análise, Mikhailova & Piper (2012) aponta a influência da Escola Monetária sobre os princípios de Taylor, quando ele menciona a existência de uma Curva de Phillips vertical no longo prazo, ao mesmo tempo que destoa da mesma escola quando defende o uso de uma regra política monetária ativa. As autoras também afirmam que é possível perceber a influência da Escola das Expectativas Racionais sobre os princípios apresentados por Taylor.

O segundo trabalho aqui apresentado é o realizado por Blinder no qual o autor “apresenta os pontos que considera pertencentes ao núcleo consensual da macroeconomia e que complementam a listagem apresentada por Taylor” (DE PIZA & DIAS, 2006, p. 3). Tais pontos apontados por Blinder abaixo sintetizados são extraídos e analisados por De Piza & Dias (2006) e Jesus & Correia (2011):

- a) preços e salários são predeterminados no curto prazo;
- b) no curto prazo o produto é determinado pela demanda;
- c) a demanda agregada responde à política fiscal e é sensível à taxa de juros, portanto, responde também à política monetária e;
- d) a relação entre crescimento do produto e mudanças na taxa de desemprego segue a Lei de Okun<sup>4</sup>.

O terceiro trabalho aqui apresentado é o realizado por Arestis & Sawyer (2003a) e (2003b) em algumas publicações para o *The Levy Economics Institute* nos anos 2000, onde eles apontam “a proposições acerca da estrutura teórica denominada NCM” (MIKHAILOVA & PIPER, 2012, p. 207). Tais princípios abaixo sintetizados são extraídos e analisados por Mikhailova & Piper (2012) e Teixeira & Missio (2011):

- a) propriedade da neutralidade da moeda, cujo valor de equilíbrio das variáveis reais é independente da oferta de moeda, e o processo de mitigação da inflação, realizado

---

<sup>4</sup> A lei de Okun relaciona a variação do desemprego com o desvio do crescimento do produto de sua taxa natural. Hipoteticamente: quando o produto cresce até 3% o desemprego não reage. Acima de 3%, para cada 2% de crescimento no produto o desemprego cai 1%.

pela política monetária, em especial, pela taxa nominal de juros. A Curva de Phillips é vertical, ou seja, no longo prazo não há *trade-off* entre inflação e desemprego ou entre inflação e produto. A taxa de desemprego no longo prazo é determinada pelas condições de oferta e pelas condições do mercado de trabalho negligenciando-se, portanto, fatores de demanda. Em outras palavras, no longo prazo, a economia opera na NAIRU;

- b) existe uma âncora nominal, cujo objetivo é determinar o equilíbrio nominal de uma economia. Atualmente a âncora nominal padrão é a meta de inflação;
- c) credibilidade e transparência são reconhecidas como elementos-chave para o sucesso da âncora nominal, pois tais elementos inibem problemas de inconsistência dinâmica e/ou de viés inflacionário. Como resultado, um Banco Central independente é bem-vindo para mitigar tais procedimentos e elevar a credibilidade dos agentes econômicos e;
- d) a política monetária via regra de conduta é postulada como o principal instrumento de política econômica. Deste modo, a política fiscal exerce influência secundária no objetivo primordial de estabilidade do nível de preços.

Para Mikhailova & Piper (2012), a análise de Arestis & Sawyer (2003a) e (2003b) possui aproximação com a análise feita por Taylor (1997), porém, um ponto de divergência entre as duas análises é quanto à aceitação de que apenas a política monetária deve ser utilizada como forma de interferir no sistema econômico. A Escola Monetária é mais presente quando os autores citam a estabilidade de preços como o objetivo principal da política econômica. Ainda segundo Mikhailova & Piper (2012), também é possível perceber a influência da Escola Novo Clássica quando os autores recomendam a independência do Banco Central e falam sobre credibilidade e transparência como indispensáveis para o sucesso da política monetária.

O quarto e último trabalho aqui apresentado é o realizado por Mishkin (2007), onde ele aponta “os princípios desenvolvidos nos anos recentes que conferem a base teórica para a condução da política monetária, e que, de acordo com a literatura corrente, são considerados pilares do NCM” (MIKHAILOVA & PIPER, 2012, p. 208). Tais princípios abaixo sintetizados são extraídos e analisados por Mikhailova & Piper (2012) e Teixeira & Missio (2011):

- a) a inflação é sempre e em todo lugar, um fenômeno monetário;
- b) a estabilidade de preços tem vantagens importantes;
- c) não há *trade-off* de longo prazo entre desemprego e inflação;
- d) as expectativas desempenham um papel crucial na determinação da inflação e na transmissão de política monetária para a macroeconomia;

- e) as taxas de juros reais devem subir com uma inflação mais elevada, isto é, o princípio de Taylor;
- f) a política monetária é assunto para o problema de inconsistência temporal;
- g) a independência do Banco Central ajuda a melhorar a eficiência da política monetária;
- h) o compromisso com a forte âncora nominal é central para produzir bons resultados da política monetária e;
- i) atritos financeiros desempenham um papel importante no ciclo de negócios.

Para Mikhailova & Piper (2012), em momento algum Mishkin (2007) faz referência à utilização da política fiscal, porém, deixa claro a importância da política monetária na interferência do ambiente econômico. Ao expor, também, que a Curva de Phillips é vertical no longo prazo, fica evidente a predominância de elementos monetaristas de sua exposição. Elementos da Escola Novo-Keynesiana aparecem quando o autor defende o uso de uma regra de política monetária ativa. Por fim, Mikhailova & Piper (2012) continuam a argumentar que é possível perceber a influência da Escola Novo-Clássica, quando o autor dá ênfase ao papel das expectativas racionais e quando ele traz à tona a discussão da necessidade da independência da autoridade monetária.

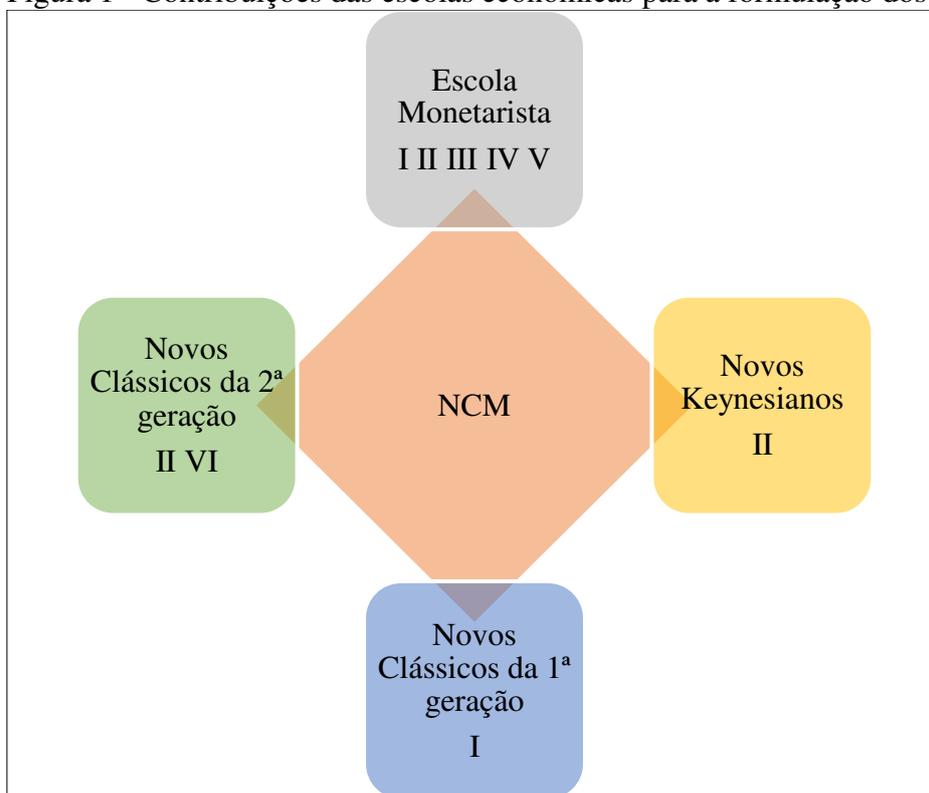
Mikhailova & Piper (2012, p. 209) sintetizam as propostas, dos autores aqui citados, do que parece ser consensual na literatura considerada pertencente ao NCM. Para as autoras, os pilares básicos do NCM são os seguintes:

- a) I - No longo prazo não há um *trade-off* entre inflação e desemprego, ou seja, se fosse traçada uma Curva de Phillips relativa à economia no longo prazo, a mesma seria vertical. Assim sendo, admite-se que mudanças na demanda agregada não exercem influência sobre o nível de produto a longo prazo, apenas se refletindo sobre o nível de preços. Produto e emprego no longo prazo são determinados por fatores reais do lado da oferta;
- b) II - Tal *trade-off* é válido no curto prazo, originando uma Curva de Phillips negativamente inclinada neste caso, e permitindo que a demanda agregada determine o produto real no curto prazo;
- c) III - A preocupação principal na condução da política econômica aparenta ser a estabilidade de preços. Apesar da aceitação de que a demanda agregada influencia o nível do produto real no curto prazo, verifica-se a não preocupação quanto ao direcionamento do nível da demanda agregada para fins de condução do crescimento econômico;

- d) IV - Para a consecução do objetivo central do controle inflacionário, a orientação é de que a forma de política pública a ser adotada seja a monetária. A política fiscal pode ser encarada como de menor importância no campo do NCM;
- e) V - Opção por regra ativas, em detrimento da discricionariedade, na condução da política econômica, a qual, em conformidade com a exposição acima, resume-se à política monetária. A regra a ser seguida toma a forma de uma regra de Taylor;
- f) VI - Os agentes formam suas expectativas de forma racional, avaliando e antecipando as políticas do governo. Proclamam-se necessárias a independência da autoridade monetária nacional e a credibilidade e a transparência no uso do instrumental de políticas públicas.

A fim de construir um quadro onde demonstre a contribuição das escolas na construção dos pilares básicos do NCM, Mikhailova & Piper (2012, p. 208) afirma que a aceitação, por parte deste, de que no longo prazo são fatores do lado da oferta que determinam o nível do produto real clarifica que a Teoria do Ciclo Reais de Negócios também se faz sentir no pensamento do NCM. A Figura 1 a seguir ilustra a contribuição das diferentes escolas de pensamento macroeconômico na constituição dos seis pilares básicos do NCM acima expostos:

Figura 1 - Contribuições das escolas econômicas para a formulação dos pilares do NCM



Fonte: Adaptado de Mikhailova & Piper (2012, p. 211).

É visível, diante do exposto, a importância e influência da Escola Monetária no que hoje é conhecido como NCM. Mikhailova & Piper (2011, p. 108) em outro trabalho, expressam a dúvida quanto à validade da definição “novo”, ao alegar que outros autores afirmam que “o chamado NCM nada mais é do que o ressurgimento da escola monetarista com uma nova especificação para a regra de política monetária”.

A estrutura formal do NCM foi sintetizada, entre outros, pelos trabalhos de Mikhailova & Piper (2011), Mikhailova & Piper (2012) e Teixeira & Missio (2011). Para tais autores, esse consenso pode ser representado a partir de um modelo dinâmico com três equações estruturais:

- a) equação de demanda agregada, que esclarece quais os determinantes da produção real da economia. Essa equação segue a estrutura da antiga curva IS – com a diferença agora de que ele deriva de uma estrutura de otimização intertemporal, ou em outras palavras, relaciona a forma como o produto responde às mudanças na taxa de juros real;
- b) curva de Phillips, que apresenta as variáveis a explicar a dinâmica da inflação e;
- c) uma regra de política monetária, que também é denominada função de reação do Banco Central, sendo ela formulada nos moldes da Regra de Taylor.

Mikhailova & Piper (2012, p. 214) resumem o que esse avanço no debate da inflação significa hoje: “A análise do modelo formal proposto como representativo do NCM evidencia o papel de destaque concedido à política monetária, em detrimento da política fiscal, como modalidade de política macroeconômica a ser utilizada para interferir no ambiente econômico”.

Conclui-se aqui a apresentação do núcleo do debate, do que é chamado de abordagem ortodoxa, ou convencional, acerca da inflação. Essa abordagem pressupõe que a economia atua em um mercado de fatores que tende automaticamente ao equilíbrio e, conseqüentemente, a inflação é associada à existência de excesso de demanda. Esse excesso de demanda desloca a posição de utilização dos fatores acima do seu valor de equilíbrio de pleno emprego. Essa visão evoluiu, ou convergiu, de acordo com os autores citados, como justificativa e/ou construção do que hoje conhecemos como Regime de Metas de Inflação (RMI).

No próximo capítulo, a abordagem Pós-Keynesiana é analisada. Para esse grupo teórico, a inflação também está relacionada com o excesso de demanda que pode ser atingida em uma situação onde a mesma é superior à oferta ou mesmo antes do pleno emprego. Como é exposto, para esta abordagem, a elevação de *mark-up* pode gerar aumento no nível geral de preços se os trabalhadores reagirem defendendo sua participação salarial na renda total da economia, gerando assim, uma espiral preços-salários.

### 3. DEMANDA: O PAPEL DO PLENO EMPREGO

O enfoque Pós-Keynesiano a respeito da inflação segue de perto a “verdadeira inflação” de Keynes aceitando tanto a suposição de retornos decrescentes quanto o postulado clássico de que a produtividade marginal do trabalho decrescente é igual ao salário real.

Porém, essa visão só pode ser construída a partir da ideia de que a moeda é endógena e não neutra, o que permite enxergar a inflação não como resultante do excesso de demanda, mas que o crescimento da moeda pode ter sido antecedido pelo crescimento dos custos da economia. Essa discussão é realizada na próxima seção, que é seguida da exposição realizada em Davidson (1978), Davidson (2006) e Sicsú (2003), que organizam as ideias de autores que representam o pensamento Pós-Keynesiano em torno da inflação que ocorre em duas situações: quando a demanda ainda é inferior ao pleno emprego e; onde a inflação ocorre como resultado do excesso de demanda sobre a oferta.

#### 3.1. Incerteza e a Importância da Moeda

Um caminho para que seja possível avaliar a possibilidade de que a inflação tenha outras causas que não seja o excesso ou a aceleração da demanda é assumir a visão heterodoxa da moeda. A partir dessa visão, a inflação pode ser avaliada como resultado do aumento de custos, ou seja, a inflação antecederia o aumento de moeda na economia e não seria, necessariamente, a causa deste aumento:

Enquanto para os ortodoxos a inflação é sempre de demanda (por aumento de poder de compra com o aumento de moeda), para os pós-keynesianos os problemas estão sobretudo do lado da oferta, via aumentos de custos, embora para Keynes e alguns pós-keynesianos possa haver inflação de demanda quando a economia se aproxima do pleno emprego (MOLLO M. L., 2004, p. 35).

Keynes construiu um arcabouço teórico baseado na noção de incerteza, que afetaria tanto o consumo quanto o investimento. Essa incerteza, difere de risco na medida em que o mesmo é probabilizável, enquanto que a incerteza não pode ser amenizada através de cálculos probabilísticos:

The whole object of the accumulation of Wealth is to produce results, or potential results, at a comparatively distant, and sometimes at an indefinitely distant, date. Thus the fact that our knowledge of the future is fluctuating, vague and uncertain, renders Wealth a peculiarly unsuitable subject for the methods of the classical economic theory (KEYNES, 1937, p. 213).

Enquanto a teoria ortodoxa assume que o consumo é o objetivo final em um ambiente conhecido e com perspectiva de liberdade, Keynes (1937) nega essa base metodológica ao trabalhar com a incerteza, já que o objetivo das economias é a acumulação e as expectativas de longo prazo tem papel fundamental nesse ambiente:

The orthodox theory assumes that we have a knowledge of the future of a kind quite different from that which we actually possess. [...] The hypothesis of a calculable future leads to a wrong interpretation of the principles of behavior which the need for action compels us to adopt, and to an underestimation of the concealed factors of utter doubt, precariousness, hope and fear (KEYNES, 1937, p. 222).

Ou seja, a acumulação em um futuro distante é fonte de incerteza, já que o objetivo final da acumulação é produzir resultados potenciais em uma data distante. Para lidar com a incerteza, Keynes (1937) expôs algumas ferramentas que os agentes habitualmente utilizam: ver o futuro como uma representação do presente, utilizar o estado existente da opinião e realizar uma avaliação convencional, ou seja, concordar com o “resto do mundo”, gerando uma adaptação em suas decisões:

(1) We assume that the present is a much more serviceable guide to the future than a candid examination of past experience would show it to have been hitherto. In other words we largely ignore the prospect of future changes about the actual character of which we know nothing. [...] (2) We assume that the *existing* state of opinion as expressed in prices and the character of existing output is based on a *correct* summing up of future prospects, so that we can accept it as such unless and until something new and relevant comes into the picture. [...] (3) Knowing that our own individual judgment is worthless, we endeavor to fall back on the judgment of the rest of the world which is perhaps better informed. That is, we endeavor to conform with the behavior of the majority or the average. The psychology of a society of individuals each of whom is endeavoring to copy the others leads to what we may strictly term a *conventional* judgment (KEYNES, 1937, p. 214) [grifos do autor].

Porém, essas ferramentas não são suficientes para garantir segurança porque mudanças não esperadas podem acontecer em um determinado tempo histórico. Essas ferramentas, portanto, são falhas já que assumem uma realidade fixa e não um contexto mutável ou não previsível. Nesse contexto a moeda possui papel fundamental no arcabouço teórico Keynesiano, segundo a Teoria da Preferência pela Liquidez.

De acordo com Carvalho (1992), inicialmente os escritos de Keynes eram caracteristicamente aproximados à ortodoxia preconizada por Alfred Marshall (1988), de forma que ele concordava com a TQM na sua versão de Cambridge que, mesmo contendo um elemento comportamental, a moeda ainda era considerada neutra no longo prazo. Foi somente na obra “*A Treatise on Money*” de 1930, que Keynes mudou sua visão: a moeda não era somente um meio de circulação, ela representa poder de compra, ou seja, ela é capaz de conservar riqueza no tempo, daí sua função enquanto reserva de valor. A moeda, conseqüentemente, passa a ser

vista como um ativo, uma forma de alocação de riqueza. A TQM, que associava estoque de moeda a uma proporção da renda, é substituída por uma teoria da escolha de ativos, que relaciona o estoque de moeda a estoque de outras formas de riqueza. Por essa razão, a moeda não pode ser neutra já que os agentes econômicos podem entesourá-la diante da incerteza do futuro, constituindo-se uma forma de alocação de riqueza alternativa a se alocar riqueza em bens de capital por meio de investimento.

Para Keynes (1937) a moeda tem duas funções principais: atua como unidade de conta como uma conveniência, a qual permite que ela desempenhe outra função - como reserva de valor, o indicador do grau de desconfiança nos cálculos quanto ao futuro:

Money, it is well known, serves two principal purposes. By acting as a money of account it facilitates exchanges without its being necessary that it should ever itself come into the picture as a substantive object. In this respect it is a convenience which is devoid of significance or real influence. In the second place, it is a store of wealth. [...] Because, partly on reasonable and partly on instinctive grounds, our desire to hold Money as a store of wealth is a barometer of the degree of our distrust of our own calculations and conventions concerning the future. [...] The possession of actual money lulls our disquietude; and the premium which we require to make us part with money is the measure of the degree of our disquietude (KEYNES, 1937, pp. 215-216).

Posto dessa maneira, a taxa de juros não é o preço que equilibra a demanda por novos investimentos (a produtividade marginal do capital) e a oferta de poupança (a propensão a abster-se do consumo presente). Em um ambiente de incerteza, não seria possível existir um comportamento intertemporal, tal como o descrito pela teoria clássica, no sentido de que o nível de poupança está sujeito, exclusivamente, à taxa de juros:

Deveria ser óbvio que a taxa de juros não pode ser um rendimento da poupança ou da espera como tal. Quando alguém acumula suas economias sob a forma de dinheiro líquido, não ganha juro, embora economize tanto quanto antes. Pelo contrário, a simples definição da taxa de juros diz-nos, literalmente, que ela é a recompensa da renúncia à liquidez por um período determinado, pois a taxa de juros não é, em si, outra coisa senão o inverso da relação existente entre uma soma de dinheiro e o que se pode obter desistindo, por um período determinado, do poder de comando da moeda em troca de uma dívida (KEYNES, 1936, p. 174).

Por essa razão, Keynes (1937) aponta que a poupança, tal como o consumo, é função da renda. Além disso, o investimento, caracterizado por ser uma decisão fundamental, baseada em expectativas que são subjetivas, não pode depender da produtividade marginal do capital, como os clássicos defendem, mas sim da eficiência marginal do capital, que consiste em uma comparação entre o fluxo de renda esperado do investimento e o seu custo de reposição, ou seja, dessa forma há a incorporação da incerteza:

[...] changes in the propensity to hoard, or in the state of liquidity-preference as I have called it, primarily affect, not prices, but the rate of interest; any effect on prices being

produced by repercussion as an ultimate consequence of a change in the rate of interest. [...] This, expressed in a very general way, is my theory of the rate of interest. The rate of interest obviously measures [...] the premium which has to be offered to induce people to hold their wealth in some form other than hoarded money (KEYNES, 1937, p. 216).

Keynes (1937) define a taxa de juros em termos monetários como o prêmio que precisa ser oferecido para que as pessoas aloquem as suas riquezas em outra forma, que não seja a forma monetária. A necessidade de se reter moeda não afeta diretamente os preços, mas sim a taxa de juros. Ou seja, a taxa de juro é o fator que ajusta marginalmente a demanda por liquidez e a oferta de liquidez. Em outras palavras, a taxa de juros é a gratificação por não entesourar a moeda: é o que se ganha não por poupar, mas por aplicar essa poupança em outros ativos que não são tão líquidos, sendo, portanto, a taxa de juros, um fenômeno monetário:

Desse modo, sendo a taxa de juros, a qualquer momento, a recompensa da renúncia à liquidez, é uma medida de relutância dos que possuem dinheiro alienar o seu direito de dispor do mesmo. A taxa de juros não é o “preço” que equilibra a demanda de recursos para investir e a propensão de abster-se do consumo imediato. É o “preço” mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível. Isso implica que, se a taxa de juros fosse menor, isto é, se a recompensa da renúncia à liquidez se reduzisse, o montante agregado de moeda que o público desejaria conservar excederia a oferta disponível e que, se a taxa de juros se elevasse, haveria um excedente de moeda que ninguém estaria disposto a reter (KEYNES, 1936, pp. 174-175).

A demanda por moeda, ou a preferência por liquidez, para Keynes (1936, pp. 176-177) e Carvalho (1992) possui três motivos que as governam:

- a) motivo transação - “a necessidade de moeda para as operações correntes de trocas pessoais e comerciais”: associado a saldos monetários ativos, ou seja, a moeda é armazenada em antecipação para a realização de uma transação futura já esperada. É um motivo relacionado com transações pessoais correntes e comerciais, que dependente da renda. A moeda é meio de troca e, portanto, a TQM vale.
- b) motivo precaução - “desejo de segurança com relação ao equivalente do valor monetário futuro de certa parte dos recursos totais”: associado a saldos monetários inativos, ou seja, a moeda é armazenada em antecipação para a realização de compras futuras possíveis, não conhecidas. É um motivo relacionado com a prevenção para atender a contingências imprevistas e também uma forma de aproveitar oportunidades, dependente da renda. Essa necessidade de ativos líquidos para enfrentar o desconhecido possui um componente de incerteza, não havendo certeza nas expectativas subjetivas.
- c) motivo especulação - “o propósito de obter lucros por saber melhor que o mercado o que trará o futuro”: associado também a saldos inativos, especialmente com a

incerteza quanto ao comportamento futuro da taxa de juros. Os agentes decidem distribuir sua riqueza entre moeda (ativo seguro) e títulos (ativo não tão seguro quanto a moeda, mas que rende juro). Se a taxa de juros corrente estiver baixa (alta), os agentes aguardam que no futuro ela seja maior (menor) de forma que a taxa normal de juros é maior (menor) que a corrente. Se a taxa de juros sobe (desce), os preços dos títulos caem (sobem), o que aumenta (diminui) a demanda por moeda. Ou seja, a demanda por moeda depende da taxa de juros: há uma relação inversa entre juros e quantidade demandada de moeda, representada pela curva de preferência pela liquidez.

Para facilitar a compreensão dos motivos que levam à demanda por moeda, Keynes (1936) considera, inicialmente, que o total de recursos que alguém resolve manter para satisfazer os motivos transação e precaução é independente do que ele mantém para satisfazer o motivo especulação:

Sejam  $M_1$  o montante de recursos líquidos conservado para satisfazer o motivo-transação e o motivo-precaução e  $M_2$  o montante conservado para satisfazer o motivo-especulação. Correspondendo a estes dois compartimentos de recursos líquidos temos, então, duas funções de liquidez  $L_1$  e  $L_2$ .  $L_1$  depende, principalmente, do nível de renda, enquanto  $L_2$  depende da relação entre a taxa corrente de juros e o estado das expectativas (KEYNES, 1936, p. 201).

Abstraindo o motivo *finance*, que foi adicionado somente após a publicação da ‘Teoria Geral’, a equação abaixo resume os motivos de demanda por moeda de acordo com Keynes (1936):

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

Onde,  $L_1$  é a função de liquidez equivalente à renda  $Y$ , que determina  $M_1$ , e  $L_2$  a função de liquidez em relação à taxa de juros  $r$ , que determina  $M_2$ .

Em resumo: divergindo da teoria clássica, a taxa de juros é determinada pela oferta e demanda por moeda, que é afetada pela incerteza e possui os elementos citados acima.

O investimento, relacionado a uma taxa de retorno esperada, a eficiência marginal do capital, depende basicamente da preferência pela liquidez que, conforme já exposto, afeta a taxa de juros que está associada com o preço dos bens de capital e, por conseguinte, com o investimento. Se os agentes decidem demandar mais moeda, haverá aumento da taxa de juros, o que encarece o investimento, diminuindo a eficiência marginal do capital, que fica menor que a taxa de juros e, assim, o investimento acaba sendo negativamente afetado. Isso enfraquece o

produto e a necessidade de moeda em circulação, que deixará maior quantidade de moeda para o entesouramento, atendendo a preferência pela liquidez a um nível mais baixo da taxa de juros, alçando o investimento e restaurando o nível de produção:

If a decline in investment leads to a decline in output as a whole, this may result (for more reasons than one) in a reduction of the amount of money required for the active circulation, which will release a larger quantity of money for the inactive circulation, which will satisfy the propensity to hoard at a lower level of the rate of interest, which will raise the prices of capital-assets, which will increase the scale of investment, which will restore in some measure the level of output as a whole (KEYNES, 1937, p. 218).

Ou seja, uma maior ou menor preferência por liquidez afeta o investimento, que é instável e volátil, por depender da eficiência marginal do capital e da taxa de juros, estando sujeito à incerteza. Se a preferência pela liquidez é capaz de afetar o investimento e provocar alterações na atividade produtiva, está evidenciado a não neutralidade da moeda. Esse resultado é decorrência do entendimento da moeda como ativo, sendo vista como uma forma de alocar riqueza em que a taxa de juros é o preço que guia a escolha entre as formas líquida e não líquida de riqueza. Tal visão também é possível por meio da Teoria de Precificação dos Ativos, que estende o uso da Teoria da Preferência pela Liquidez. O retorno total esperado de um ativo, ou o que ele denomina “propriedade de um bem”, é calculado com base em quatro atributos (KEYNES, 1936, p. 222):

$$r_a = a + q - c + l$$

Onde  $r_a$ : retorno do ativo;  $a$ : taxa de valorização do ativo;  $q$ : rendimento do ativo;  $c$ : custo de manutenção do ativo;  $l$ : prêmio de liquidez do ativo. Segundo essa equação, há um *trade off* entre os retornos esperados ( $a+q-c$ ) e o prêmio pela liquidez ( $l$ ).

Se a incerteza é alta, o prêmio de liquidez da moeda, ativo mais líquido que existe e que não paga juros, será mais alto que os rendimentos esperados dos demais ativos, como bens de capital e títulos, o que significa que os agentes irão reter moeda em benefício da sua liquidez frente às incertezas em vez de realizar investimentos, comprando bens de capital, que são ilíquidos: “embora suscetível de tornar-se apreciável em circunstâncias especiais; a característica da moeda, enfim, é ter um rendimento *nulo*, um custo de manutenção insignificante, porém um prêmio de liquidez substancial” (KEYNES, 1936, p. 222) [grifo do autor]. A moeda, portanto, não é neutra já que a esfera monetária intervém no emprego e na produção, a esfera real. Ao manifestar-se como uma opção para outros ativos, a moeda não

pode ser neutra porque afeta a demanda dos outros ativos, assim como o próprio processo de acumulação de capital.

No arcabouço teórico aqui exposto, o investimento depende da taxa de juros e da eficiência marginal do capital e ambos são afetados pela incerteza (KEYNES, 1937). Assim, a endogeneidade pode ser enxergada através da preferência pela liquidez - que pode gerar o entesouramento e abre a possibilidade de os agentes afetarem a oferta monetária - não só das pessoas como também do sistema bancário, afetando ativamente a oferta de moeda.

Essa ideia sob um ponto de vista institucional foi apresentada por Chick (1994). A relação poupança → investimento, defendida pelos Clássicos, está presente no primeiro estágio do desenvolvimento bancário, quando os depósitos se transformavam em reservas e em empréstimos para investimentos. Tais depósitos não eram utilizados como meios de pagamento porque havia perda de reserva do banco ao emprestar. O banco tinha o papel exclusivo de intermediador:

Neste estágio, os bancos são numerosos e pequenos, além de semi-isolados geograficamente. Débitos em contas bancárias não são usualmente utilizados como forma de pagamento. Os bancos eram, portanto, principalmente receptores de poupanças: balanços de transações não circulavam através deles em grande quantidade. Essas características implicavam que uma expansão dos empréstimos levasse a uma substancial perda de reservas, até mesmo para o sistema como um todo. Os bancos eram, pois, dependentes dos depósitos para formar reservas e das reservas para obter capacidade para emprestar (CHICK, 1994, p. 11).

Em um estágio posterior onde ocorreu um maior agrupamento bancário e maior alcance geográfico, houve também um aumento do grau de informação, facilitando o acesso aos bancos e atenuando a perda de depósitos ao emprestar. Os depósitos não são agora apenas poupança, mas financiam o crédito de consumo e movimentam-se entre os bancos, provocando um fluxo de renda dentro do próprio sistema bancário. Os bancos começam a oferecer liquidez conforme o multiplicador monetário, sendo capazes de criar liquidez de forma que o investimento dependa não da poupança, mas da preferência pela liquidez dos bancos e do público:

Neste estágio, o sistema bancário já demonstrou sua viabilidade e obteve a confiança do público. O número de bancos é menor; e o tamanho médio, maior. A criação de agências disseminadas desenvolveu-se, contribuindo para a dispersão de riscos, reduzindo a perda de depósitos após a expansão dos empréstimos e aumentando a conveniência dos depósitos como meio de pagamento. A consolidação de acordos de compensação encoraja ainda mais a mudança no sentido do uso dos depósitos como meio de pagamento (CHICK, 1994, p. 12).

Em um terceiro estágio, os bancos alcançam maior capacidade de criação de liquidez ao otimizar o uso das reservas por meio de empréstimos dentro do próprio sistema bancário. No quarto estágio, há um limite imposto ao sistema de criação de moeda escritural por meio do

Banco Central. Em um quinto estágio, quando há aumento da concorrência entre os bancos pela atração de depósitos, os bancos ficam mais agressivos no sentido de oferecer mais empréstimos:

Neste estágio, os bancos desenvolvem a administração do passivo. Até este estágio, todos os ajustamentos, independentemente da estrutura causal, ocorriam pelo lado dos ativos dos balanços dos bancos. Os depósitos, depois do Estágio I, eram, em grande parte, uma consequência passiva da política de empréstimos dos bancos, sujeita à disponibilidade de reservas. No Estágio V, os bancos passaram a agir no sentido de buscarem atrair, ou reterem como depósitos, poupanças que poderiam ter sido mantidas em outras instituições financeiras, ou como instrumentos financeiros do governo ou das empresas (CHICK, 1994, p. 15).

Dessa forma, os bancos são capazes de criar liquidez, elevando a renda e a poupança, de forma que a relação se inverte: investimento → poupança. A moeda, portanto, é endógena e não neutra:

I say that effective demand is made up of two items - investment-expenditure determined in the manner just explained and consumption-expenditure. Now what governs the amount of consumption-expenditure? It depends mainly on the level of income. People's propensity to spend (as I call it) is influenced by many factors such as the distribution of income, their normal attitude to the future and - tho probably in a minor degree - by the rate of interest (KEYNES, 1937, p. 219).

Como mencionado, admitir que a moeda é um ativo permite que ela seja uma alternativa ao investimento, o que significa que ela não é neutra. De acordo com Keynes (1937), a demanda agregada é composta por um elemento associado aos hábitos, que possui relação com a renda - o consumo - e um elemento sujeito a incertezas: o investimento, que está amarrado a um componente monetário - a taxa de juros.

Toda essa discussão prévia é necessária para que se entenda qual relação é possível encontrar entre o aumento do nível de preços e a demanda agregada, já que a taxa de juros aparece como variável central nessa explicação. A próxima seção aprofunda essa discussão.

### 3.2. Demanda e o Hiato do Emprego

A ideia da inflação a partir do ponto de vista de Keynes não está ligada a demanda e sim à inflação de custos. Considerando a insuficiência de demanda agregada, a probabilidade de ocorrer inflação resultante de um excesso de demanda sobre a oferta é remota. Para Keynes, a inflação é geralmente de custos. Na explicação clássica, se uma economia cresce a taxa superior à taxa potencial, a demanda por novos trabalhadores, bens de capital e insumos cresce mais que a oferta, o que acaba por elevar o preço dos fatores de produção. Esse aumento do custo de produção acaba sendo repassado aos preços que se traduz, portanto, em inflação.

Essa inflação ocorre quando a economia atinge o pleno emprego, seja no mercado de trabalho, quando os trabalhadores só aceitam trabalhar por um salário real maior, exigindo que os empresários repassem os aumentos dos custos salariais aos preços, visando manter sua margem de lucros constante ou por esgotamento da capacidade produtiva.

É interessante notar que a teoria de preços de Keynes e dos Pós-Keynesianos, partindo do princípio dos rendimentos decrescentes e da inflação de salários e lucros, admite a existência de inflação mesmo antes do pleno emprego. Atingido este ponto, uma elevação da demanda efetiva em termos monetários resultaria numa elevação de preços na exata proporção do aumento da demanda efetiva. Trata-se, portanto, de uma inflação resultante de excesso de demanda:

As long as there is involuntary unemployment, expansion can occur with rising flow-supply prices due to diminishing returns while money wages are unchanged and the real wage declines. Once full employment is reached, however, any further increase in effective demand will bring forth additional workers into labour force only if the real wage rate rises. At this stage an Incomes Inflation can be an allocative mechanism (albeit an inequitable one) which permits the real wage rate to rise as money-wages and flow-supply prices increase sufficiently so as to 'force savings', i.e. the real consumption of rentiers and workers on quasi-fixed incomes fall by more than any increase in real consumption of workers in general and profit recipients. In this case, profit margins and/or labour costs in the consumer goods industries must rise more slowly than the average money-wage rate, either because the productivity of labour in the wage-goods industry rises as the number of workers in this industry declines, and/or the relative slackness in the consumer goods markets vis-a-vis fixed capital goods markets does not encourage consumer-goods producers to raise profit margins or money-wages as rapidly as the money wage rate in general is rising due to tightness in the overall labour market. With increases in effective demand pressing on the capital goods and labour markets, however, inflation is likely to be very severe and/or prolonged" (DAVIDSON, 1978, pp. 346-347).

Ou seja, se o excesso de demanda estiver ocorrendo sobre a capacidade produtiva, não sendo mais possível expandir a produção, o aumento de preços será necessário para deslocar a demanda para outras direções. Este aumento de preço, mantida constante a produção, representa um aumento de *mark-up*. Esta é o que Keynes definiu como “verdadeira inflação”, verificada quando um aumento da demanda efetiva em termos de moeda se traduz inteiramente em aumento de custos e não mais em aumento da produção:

[...] para além deste ponto [despesa continuar a crescer], uma unidade de trabalho exigiria o estímulo do equivalente de uma quantidade maior de produto, enquanto o emprego de uma unidade suplementar de mão-de-obra resulta numa quantidade menor de produto. As condições de equilíbrio estrito exigem, portanto, que os salários e os preços e também, conseqüentemente, os lucros, subam todos na mesma proporção da despesa, sem que a posição “real”, incluindo o volume da produção e do emprego, sofra a menor alteração em qualquer sentido (KEYNES, 1936, p. 275).

Para Davidson (1978) a inflação mais importante quando a economia atinge o pleno emprego, refere-se ao pleno emprego do mercado de trabalho, com aumentos de salários

nominais que são sistematicamente repassados para os preços. Já para Sicsú (2003), a inflação de demanda ocorre quando o hiato de emprego se torna negativo, ou seja, o produto efetivo é maior que o produto potencial. Quando o pleno emprego é alcançado, novos trabalhadores somente irão aceitar trabalhar por um salário real mais alto, de modo que deverá ocorrer um aumento de salários nominais e, inevitavelmente, um aumento do nível geral de preços. Caso o primeiro tenha um aumento superior ao segundo, pode-se dizer que, primeiramente, haverá um constrangimento das margens de lucro, mesmo que o volume total de lucros seja maior.

Existe uma série de motivos para a existência de inflação antes de o pleno emprego ser atingido, de acordo com a abordagem Pós-Keynesiana. Esses motivos, associados à possibilidade de equilíbrio macroeconômico abaixo do pleno emprego numa economia monetária de produção fazem com que a inflação de excesso de demanda não seja central na abordagem. Porém, é possível argumentar que a abordagem acaba por estabelecer uma associação entre aquecimento de demanda agregada e inflação.

Davidson (1978) argumenta que toda expansão significativa da demanda agregada induz a alguns aumentos de preços em função dos retornos decrescentes. Com os preços subindo, os trabalhadores irão tentar recompor o salário real que foi corroído pelo aumento do custo de vida. Além disso, conforme o desemprego vai diminuindo, os trabalhadores têm mais poder de barganha e aumentam suas demandas salariais. Os empresários tendem a aceitar aumentos salariais com mais facilidade num mercado aquecido, já que estão mais convencidos de que podem repassar os aumentos dos custos para os preços sem perder vendas; além disso, se os empresários acreditam que o aumento na demanda é suficientemente forte, eles podem aumentar suas margens de lucro e, dessa forma, colaborar para o aumento do nível geral de preços. Esses são alguns fatores que em conjunto acabam criando pressões “salário-preço” enquanto a expansão econômica estiver ocorrendo (DAVIDSON, 1978).

Portanto, o processo de elevação do nível geral de preços está associado a um ambiente onde a demanda está em expansão, de acordo com a abordagem Pós-Keynesiana. A inflação de salários ou lucros pode acontecer antes do pleno emprego, mas elas são mais prováveis em ambientes de demanda aquecida, já que os retornos decrescentes e o fortalecimento do poder de negociação dos trabalhadores estão mais evidentes, associado ao fato de que os empresários estão mais suscetíveis a aceitar as negociações com os trabalhadores por acreditar que esses aumentos de custos podem ser repassados aos preços sem perda de participação no mercado.

A própria inflação de rendimentos decrescentes pode gerar um processo inflacionário se o ambiente em questão fortalecer o poder de negociação dos trabalhadores e os empresários procurarem conservar ou até aumentar sua participação no total da renda. Como esse último

tipo de inflação assim como a inflação de salários e lucros estão relacionados a um ambiente de alta taxa de emprego, as políticas monetárias anti-inflacionárias clássicas, que procuram resolver o problema utilizando o postulado do *trade-off* entre inflação e desemprego, são eficazes, mesmo que altamente custosas para a sociedade. O controle da demanda acaba por enfraquece o poder dos trabalhadores, evitando ganhos salariais não baseados em ganhos de produtividade, impedindo a piora dos retornos decrescentes e prevenindo o aumento de *mark-up* por parte dos empresários. Esse último elemento torna o canal de demanda da política monetária válido mesmo em um ambiente com inflação de custos generalizada.

A abordagem Pós-Keynesiana conclui que, apesar de eficazes, essas políticas anti-inflacionárias configuram-se como um erro por sujeitar o objetivo de pleno emprego ao do equilíbrio de preços. Uma política de renda que controle os pleitos dos grupos sociais e tenha como objetivo uma repartição coerente e justa da renda é a recomenda:

[...] any increase in aggregate demand would induce changes in the flow-supply price of producible goods, if there is no change in the money-wage rate (relative to productivity) or gross profit margins, *only to the extent that diminishing returns are present*. Moreover, this diminishing returns associated price rise would be a once-and-for-all rise associated with increasing real costs of expansion due to lower productivity. If, on the other hand, there is an increase in money wages in excess of productivity, *whether demand is unchanged or not*, the resulting supply price will be higher except if gross profit margins decreased proportionately. Similarly, increases in gross profit margins can induce price increases. Consequently, in the real world of changing levels of aggregate demand (usually at less than full employment) an incomes policy which controls both the money-wage and profit margins will provide more stability in the purchasing power of money than a policy which permits 'free' collective bargaining and unrestricted corporate pricing practices (DAVIDSON, 1978, p. 345).

Não é que o total descontrole dos preços seja admissível, ao contrário, o ponto é que a política proposta seria indispensável para prover estabilidade aos preços com crescimento econômico, objetivos que devem ser combinados na configuração de uma política econômica.

No que se refere à inflação que ocorre quando a demanda ainda é inferior ao pleno emprego, aquela relacionada aos rendimentos decrescentes tem destaque na literatura Pós-Keynesiana. Keynes (1936), na "*Teoria Geral*", argumenta que sendo dados a técnica e o estoque de capital, a ampliação da produção exige que trabalhadores menos talentosos sejam contratados e, considerando que a remuneração do trabalho guarda uma relação muito próxima com sua eficiência, os rendimentos do trabalho são decrescentes. Em nível agregado, isso resulta em aumento dos custos do trabalho, seguido de aumento dos custos totais de produção:

[...] incomes inflation, is associated with the rise in the flow-supply prices at any given level of output flow in forward markets - that is, the money costs of production associated with each unit of goods produced. Of course, the money costs of production represent the income payments to the owners of factors of production. [...] If the

money costs of production necessary at any level of output increase, then the owners of the factors of production will receive higher money incomes that are not offset by productivity increases. Accordingly, Keynes called this rising price phenomena associated with the forward prices of producible goods an “incomes inflation,” for it connotes that owners of factors of production are earning higher money incomes than before. This incomes inflation terminology highlights the obvious, but often neglected, fact that, given productivity relations, inflationary increases in the prices of domestic producible goods are always associated with (and the result of) an increase in someone’s money income earned in the production process (DAVIDSON, 2006, p. 694).

A hipótese acima exposta e a aceitação de que o salário é igual ao produto marginal do trabalho guia os Pós-Keynesianos na concordância do argumento de Keynes:

Ao enfatizar os aspectos que os separam da doutrina clássica, não devemos esquecer uma concordância importante. Manteremos, pois, o primeiro postulado como até aqui, apenas sujeito às mesmas restrições da teoria clássica, e convém fazer uma pausa, por um instante, a fim de examinar-lhe as consequências. Significa este postulado que, em certo estado de organização, equipamento e técnica, os salários reais e o volume de produção (e, portanto, do emprego) são correlacionados de uma única forma, de tal modo que, em termos gerais, um aumento do emprego só pode ocorrer simultaneamente com um decréscimo da taxa de salários reais (KEYNES, 1936, pp. 54-55).

Ou seja, admite-se a curva de demanda de trabalho baseado na teoria de Alfred Marshall (1988), para quem a elevação da produção é seguida por uma elevação dos preços mesmo que não ocorra aumento nos salários.

Outro ponto importante para os Pós-Keynesianos é o pressuposto de que a oferta inelástica de certos bens exigiria que seus preços fossem elevados para que a demanda fosse deslocada para outros produtos. Esses pontos de estrangulamento seriam uma consequência natural da elevação da produção e seriam constantemente atingidos antes do pleno emprego. A cada ponto de estrangulamento atingido, uma nova alta de preços aconteceria em certos produtos e se esses produtos fossem insumos de outras mercadorias, isso contribuiria para o processo de retornos decrescentes.

Davidson (1978) argumenta que a seriedade desse tipo de inflação depende do nível de desemprego, ou seja, não é qualquer redução do hiato de emprego que a provoca. A capacidade ociosa e o estoque de insumos produtivos são precauções que as empresas tomam para amenizar os efeitos dos retornos decrescentes. Dito isso, quando a taxa de desemprego é maior, é provável que tais precauções sejam menos importantes, já que é improvável que ocorra insuficiência de insumo e mão de obra qualificada. Em conjunturas de economia próxima ao pleno emprego, tais retornos decrescentes são mais evidentes:

When the rate of unemployment is high [...], idle capacity will exist in most firms, so that diminishing returns are likely to be relatively unimportant. As full employment is approached, however, an increasing number of firms will experience increasing

costs, and diminishing returns inflation will become more important. Although in the short-run diminishing returns inflation of either the traditional or the hiring path variety is ultimately an inevitable consequence of expansion in employment, it represents a once-over real cost to society for the increased flow of output (DAVIDSON, 1978, pp. 341-342).

Enquanto que no curto prazo esse tipo de inflação é praticamente inevitável, sendo improvável que algum tipo de artifício consiga opor-se a ela, admitindo-a no curto prazo como um custo inevitável à sociedade, no longo prazo, alguns elementos podem ajustar esse tipo de inflação:

It cannot, in the short-run, be avoided and no policy need be devised to avoid the singular price increase it entails. In the long-run, improvements in technology, Government-sponsored training and educational programmes, and increases in capital equipment per worker can offset this price rise (DAVIDSON, 1978, p. 342).

Para Sicsú (2003), a inflação de retornos decrescentes, a mesma defendida por Keynes (1936) quando a economia se encontra numa situação próxima ao pleno emprego, faz com que a economia entre na faixa de retornos decrescentes. Segundo o autor, nessa situação, quando o hiato de emprego é muito baixo, o capital torna-se mais eficiente que o trabalho. Como a economia encontra-se próxima ao nível de pleno emprego, os trabalhadores contratados, além de menos qualificados, utilizam o capital de última geração de forma menos eficiente. De acordo com essa teoria, os custos crescem mais que a produtividade da mão de obra e soma-se a isso o fato de que quanto mais próximo do nível de pleno emprego, menos eficiente é cada novo empregado contratado, ou seja, menos produtivo é seu trabalho e, conseqüentemente, maior custo para as empresas ele representará, custo esse que mais tarde será repassado aos preços.

Em um ambiente propício à negociação por aumentos dos salários nominais acima da produtividade, ocorre a inflação de salários. Sendo dado as margens de lucros, o aumento salarial induzirá a um aumento do nível geral de preços:

[...] every increase in money-wage rates, which is not offset by productivity increases will increase costs, and if profit margins are maintained, increase flow-supply prices. Consequently, we can expect that increases in money wages induce price increases. This phenomenon is often referred to as wage-price inflation. Since as unemployment levels decline it is easier for workers to obtain (collectively and individually) more liberal wage increases, we may expect wage inflation to become more pronounced as employment rises as the Phillips curve suggests; wage inflation, however, can occur even without expansion, if labour is able to secure increases which exceed productivity increments (DAVIDSON, 1978, p. 343).

Keynes (1936) alerta que um atributo da inflação de salários é o fato de que os trabalhadores se preocupam com seu salário relativo, buscando alcançar ganhos salariais iguais de outras classes de trabalhadores:

[a ideia de que] a unidade de salários pode tender a subir antes de alcançado o pleno emprego requer alguns comentários ou explicações. Uma vez que cada grupo de trabalhadores tira vantagens, *coeteris paribus*, de uma alta de seus próprios salários, verifica-se naturalmente uma pressão neste sentido da parte de todos os grupos, à qual os empresários estarão mais dispostos a ceder quando estiverem fazendo melhores negócios. É por essa razão que normalmente uma parte de qualquer aumento na demanda efetiva se destina a satisfazer a tendência ascendente da unidade de salários (KEYNES, 1936, p. 283).

Davidson (1978) assinala que quando as informações sobre os níveis salariais de outras categorias aumentam, o problema é agravado. Já que não é uniforme entre os setores o aumento de produtividade, é possível que esse o aumento de informações se reflita em elevação dos salários nominais acima da produtividade, e claro, inflação. Esse repasse sucessivo pode gerar uma pressão inflacionária contínua e gradual, durante certo período. Isso é mais evidente em setores com maior poder de mercado, onde o aumento da produtividade é capaz de acomodar os acréscimos dos custos salariais, o que faz com os trabalhadores de outros setores com menos poder de mercado barganhem pelo mesmo ganho salarial:

[...] to the extent that workers view their well-being as relative to the income of others, the struggle about money wages becomes a struggle for those on the bottom of the wage ladder to reduce wage differentials, and for those on the top to maintain or increase them. Thus, the growth of economic and political power by groups of workers plus the increasingly readily available information on the earnings of others in economies where near full employment is taken for granted, has created pressures which makes wage-price inflation the most dangerous of current economic problems (DAVIDSON, 1978, p. 344).

A inflação de salários pode ocorrer em momentos de demanda aquecida, após o pleno emprego ou mesmo antes do pleno emprego: sua ocorrência depende do poder de negociação dos trabalhadores em auferir ganhos salariais não compensados por aumento de produtividade. Em momentos de “melhores negócios” (KEYNES, 1936, p. 283), os empresários estão mais dispostos a atender às exigências salariais, posto que o repasse aos preços é mais provável nesses momentos. Essa disposição ao repasse é a característica do que Davidson (1978) chama de ‘aceitação’ dos empresários em frente à ‘brutalidade’ dos trabalhadores:

In modern economies, where near full employment policies have been actively pursued by governments, the truculence of wage-earners (both collectively and individually) and the acquiescence of managers operating in rapidly growing markets has exacerbated the problem of wage inflation (DAVIDSON, 1978, pp. 343-344).

Uma taxa de desemprego mais baixa fortalece os trabalhadores e a inflação de salários se torna mais ameaçadora em uma economia aquecida, podendo resultar em uma “espiral preços-salários” penosa a toda a sociedade. Sicsú (2003), utilizando os termos empregados por Davidson (1978), destaca o perigo da inflação de salários, alertando para as dificuldades em

torno de se evitar o ‘*Scylla*’ da inflação e o ‘*Charybdis*’ do desemprego<sup>5</sup>: o custo de se manter a estabilidade monetária é manter a economia em estado de permanente ‘*stop-and-go*’ ou, na média, semi-deprimida, com uma elevada taxa de desemprego média.

A teoria Clássica, analisada no capítulo 2, busca controlar a elevação do nível geral de preços utilizando o instrumento da taxa de juros. De acordo com Sicsú (2003) a inflação será reduzida porque com a elevação do hiato de emprego, o repasse dos custos aos preços fica mais difícil e porque a tendência inflacionária é quebrada. De forma que a inflação de demanda não se faz presente já que a taxa de desemprego dessa economia não consegue se aproximar da taxa de pleno emprego. Ou seja, nessa configuração os mais prejudicados acabam sendo os agentes e trabalhadores econômica e politicamente mais enfraquecidos quando se trata de se defender do aumento do nível de preços, ou quando se trata de auferir ganhos reais na renda:

Ironically, the upshot of permitting unrestricted wage pressures is that as long as employment policy is underwritten by the government, profits and wages of those industries and workers with the greatest economic power base rise relatively to those on either fixed incomes (rentiers) and/or workers and entrepreneurs whose ability to survive in a free market is the weakest. Thus, a permissive, society which sanctions free collective bargaining is providing a license for the euthanasia of the economically weak and powerless (DAVIDSON, 1978, p. 351).

A proposta que surge desse argumento, é que uma política de renda que comande as reclamações por renda relativa e pratique uma distribuição de renda combinada com a expansão econômica precisa ser guiada pelo Governo e se torna fundamental para não estagnar o crescimento econômico. A política monetária de juros elevados, que não permite a economia alcançar seu pleno emprego é chamada por Davidson (1978) de “política de renda do medo” já que ela exige uma alta taxa de desemprego, impõe comportamentos aos trabalhadores e empresários baseados do medo de perda de salários e vendas, não gerando as condições necessárias para a expansão econômica.

Na inflação de salários (*wage-push inflation*) apontada por Sicsú (2003), a elevação dos salários nominais causa inflação: quando o hiato de emprego é reduzido, é mais fácil os trabalhadores obterem ganhos nas negociações com seus patrões e mais fácil para os patrões repassarem essa elevação de custos aos preços.

A inflação de *mark-ups*, ou *profit inflation*, é característica de estruturas de mercado oligopolizadas e ocorre quando os empresários creem que podem aumentar as margens sobre

---

<sup>5</sup> “*Scylla* e *Charybdis* são figuras da mitologia grega. São monstros que vivem no mar e que devoram embarcações. *Charybdis* mora numa caverna em frente a caverna onde habita *Scylla*. Então, quando se tenta evitar um dos monstros, encontra-se com o outro de frente. Logo, a expressão é utilizada quando a tentativa de se evitar uma situação perigosa, leva a outra situação também perigosa” (SICSÚ, 2003, p. 16) [grifos do autor].

os custos sem que isso incorra em queda das vendas e perda de participação de mercado. Quanto essa remarcação é feita por várias empresas, tem-se uma inflação de lucros. Esse tipo de inflação, para Davidson (1978), não implica em utilização plena dos fatores de produção, basta que os empresários confiem que a elasticidade-preço da demanda possa sofrer alguma variação:

[profit inflation] will occur when businessman (particularly in our more concentrated industries) come to believe that the market demand for their products has changed sufficiently so that it is possible and even perhaps necessary for them to increase markup of prices relative to costs. If managers in many industries increase their profit margins, we will experience a profits inflation as the supply or offer prices rises (DAVIDSON, 1978, p. 342).

O autor ainda afirma que teoricamente não existe razão para relacionar aumento de margens à aumentos da demanda agregada, citando a Teoria da Distribuição de Cambridge que faz uma ligação entre margem de lucro e demanda agregada determinada na hipótese de que expansões econômicas dependem de elevações das taxas de acumulação:

Harrod has, for example, hypothesized a law of diminishing price elasticity of demand which implies the possibility of rising profit margins with growth; while others have suggested a greater collusion among firms in a slump; thereby suggesting an inverse relation between profit margins and the level of employment. [...] The modern Cambridge views of Robinson, Kaldor, and Pasinetti, on the other hand, tend to associate higher profit margins (on a given standard volume) with economic systems that possess higher rates of accumulation. These modern Neokeynesians are reflecting and, in essence, updating Keynes's *Treatise* belief of the importance of a Profits Inflation in providing the wherewithal for more rapid accumulation (DAVIDSON, 1978, pp. 342-343) [grifos do autor].

De acordo com Bastos; Jorge & Braga (2015), a ideia de inflação de *mark-ups* também está presente na análise sobre o setor oligopolista de Eichner (1973). Nessa visão, em uma conjuntura de economia em expansão, as empresas que buscam aumentar seu lucro a fim de aumentar seus investimentos, acabam gerando aumentos nos preços. Nas palavras do autor:

Specifically, because of its market power, it can increase the margin above costs in order to obtain more internally generated funds, that is, a larger "cash flow," to finance its intended investment expenditures. As a result of any such price adjustment, the inter-temporal revenue flows will be altered in two ways: (1) from the returns to the investment thereby being financed, and (2) from the decline in sales over time caused by the higher price (EICHNER, 1973, p. 1190).

Eichner (1973) concebe um modelo de determinação de preços em estruturas de mercado oligopolistas, onde a firma calcula uma taxa de juros interna, proveniente dos custos de elevar seus preços decorrentes dos efeitos entrada, substituição e uma possível intervenção do Estado e a compara com a taxa de juros permanente, referente à menor taxa de juros que a firmas creem que prevalecerá durante o planejamento do investimento. Se a taxa de juros interna for inferior a taxa de juros permanente, a firma escolhe aumentar o *mark-up* elevando

seu preço. Esse aumento de preços só geraria um processo inflacionário se muitas empresas oligopolistas escolhessem por essa estratégia de aumento dos *mark-ups* e se os trabalhadores buscassem ganhos reais em seus salários. Provavelmente, os trabalhadores reagirão em um ambiente de progresso econômico já que a baixa taxa de desemprego fortaleceria o poder de negociação dos trabalhadores e a inflação resultante de retornos decrescentes do setor concorrencial da economia pressionaria o custo de vida:

As the "cost-plus" pricing model just elaborated suggests, this increase in the aggregate savings rate is most likely to be achieved through an increase in the margin above costs set by price leaders in the oligopolistic sector, the higher prices then being matched by the other firms in their respective industries. Let it be postulated, however, that the trade unions, in an effort to assure that wages increase over time in line with rising output per worker, base their collective bargaining strategy on maintaining the historic division between wages and profits. The basis for a wage-price inflationary spiral will thus have been laid. Firms in the oligopolistic sector will increase the margin above costs in order to generate the savings which the higher secular growth rate requires, and trade unions will follow by insisting that wages be increased at a more rapid rate so that workers do not lose relative ground. Indeed, because of the disproportionate increase in profits, or cash flow, which a mere cyclical upturn in the economy brings, a wage price spiral can be initiated even without a change in the secular growth rate (EICHNER, 1973, p. 1197).

Contudo, se a tática de aumento dos *mark-ups* não for adotada por toda as indústrias que compõem o setor oligopolista e na presença de trabalhadores com pouca força política, a inflação de *mark-ups* não provocaria, necessariamente, um processo de alta de preços generalizado na economia.

A conclusão que se pode chegar é: a hipótese de *mark-ups* pró-cíclicos estaria presente apenas do ponto de vista individual da empresa, não sendo defendida do ponto de vista macroeconômico como fonte inflacionária por Eichner (1973). Após desenvolver os fundamentos microeconômicos que originam o aumento de *mark-up*, ao tratar do aumento do nível geral de preços o autor desloca a discussão para o conflito entre trabalhadores e empresários sobre o excedente. Em outras palavras, a causa do aumento dos preços é resultado da reação dos trabalhadores à inflação de retornos decrescentes no setor concorrencial, que causa a elevação do custo de vida e ao aumento dos lucros do setor oligopolista decorrente do aumento das vendas, geradora de perda da parcela relativa da renda dos trabalhadores na economia.

Na lógica apresentada por Eichner (1973), os *mark-ups* figuram como efeito em vez de causa da inflação, ou seja, a inflação de retornos decrescentes e de salários em outros setores, se achatarem o *mark-up*, são as fontes do aumento do nível geral de preços. Os acréscimos salariais no setor oligopolista, onde o poder de negociação dos trabalhadores é mais forte e/ou onde há maior possibilidade de ganhos devido uma produtividade mais alta, geraria uma reação

nos demais setores no sentido de conservarem a posição relativa de seus salários. Ou seja, a hipótese de que é possível aumentar o *mark-up* sem perder fatia de mercado, necessária à concepção desse tipo de inflação, não possui confirmação teórica. Davidson (1978) diz que:

[...] from a strictly theoretical point of view, there is no reason to suspect that changes in profit margins are necessarily uniquely related to changes in effective demand. Harrod has, for example, hypothesised a law of diminishing price elasticity of demand which implies the possibility of rising profit margins with growth; while others have suggested a greater collusion among firms in a slump; thereby suggesting an inverse relation between profit margins and the level of employment. (DAVIDSON, 1978, p. 342).

Na visão de Bastos, Jorge & Braga (2015), ao abordar o setor oligopolista, Eichner (1973) se ampara na reação dos trabalhadores para que a suposição se sustente do ponto de vista agregado, e não individual da empresa, como fonte inflacionária: “caso os trabalhadores reajam a essa elevação para defender seus salários reais em diversos setores da economia, é possível que, em última estância, seja deflagrada uma espiral preços-salários” (BASTOS, JORGE, & BRAGA, 2015, p. 265). A aptidão de ampliar *mark-ups* sem perda nas vendas não se sustenta na análise agregada e a reação dos trabalhadores em manter seus salários reais é introduzida na análise como fonte inflacionária e como proteção do poder de mercado. Dessa forma, a inflação de *mark-ups* exige um exame sobre a reação dos trabalhadores para sustentar-se como causadora de um processo inflacionário na economia.

A inflação de grau de monopólio ou inflação de lucros (*profit-push inflation*) ocorre, conforme apontado por Sicsú (2003), nas situações onde os empresários percebem que a demanda em seus mercados possui uma elasticidade favorável à elevação das suas margens de lucro e, por conta dessa oportunidade, provocam uma elevação de preços.

O enfoque Pós-Keynesiano ainda assume a ocorrência de inflação originada por pressões de custo como a inflação importada, de impostos e a originada por choques de oferta. Para definir a inflação importada, Sicsú (2003) apresenta duas explicações, sendo que na primeira a possibilidade de ocorrer inflação depende da variação do nível de preços internacionais e da variação da taxa de câmbio. Essas condições dependerão antes do grau de abertura da economia, já que quanto mais produtos forem comprados no exterior em comparação com o total de produtos adquiridos no mercado nacional, maior é a probabilidade de um produto internacional influenciar o nível de preços domésticos, além do que, quanto maior a abertura da economia, mais produtos internacionais podem estar compondo a cesta doméstica utilizada para o cálculo da taxa de inflação. Tal inflação ocorrerá, continua o autor, se a taxa de câmbio permanecer constante e os preços internacionais aumentarem ou, mesmo que os preços continuem constantes, mas ocorra uma desvalorização da moeda doméstica em relação à moeda

internacional. A segunda explicação apresentada por Sicsú (2003) é a de que essa inflação pode ocorrer através do aumento de custo das empresas que utilizam ou comercializam na economia doméstica os mesmos produtos internacionais acima citados. Esses custos serão repassados mais facilmente para os preços quanto maior for o grau de monopólio do setor atingido pelo aumento de custos e quanto menor for o hiato do emprego da economia.

A inflação de impostos constituiria em uma ampliação das taxas de tributação repassadas para o preço final dos bens. Ela acontece quando a necessidade de ampliação da arrecadação por parte do Governo o faz ampliar as taxas e diante de uma alta taxa de emprego e de um alto poder de mercado, os empresários repassam tais acréscimos aos preços dos seus produtos e serviços. Sicsú (2003) ainda afirma que não é necessário a economia se encontrar numa situação de baixo hiato do emprego, basta que a alíquota maior de impostos caia sobre produtos que sejam negociados em mercados com elevado grau de monopólio que, conforme já argumentado, permitem com maior facilidade que os aumentos de custos sejam repassados aos preços.

A inflação devido a choques de oferta seria decorrência de um desequilíbrio entre demanda e oferta limitado, causado por algum infortúnio, como uma má safra agrícola:

[...] rising spot market contractual prices over time, where, at any point in time, only preexisting stocks of goods could be traded. Because production takes some calendar time to occur, there can be no available augmentation of existing stocks for immediate delivery in spot markets to constrain this spot market inflation. [...] If, at any moment, the demand for immediate delivery of producible goods increases, the spot price of these goods will increase, creating a commodity or capital inflation because the available stock supply cannot be altered. Holders of the preexisting (durable) producibles will implicitly obtain a capital gain as today's spot price increases relative to yesterday's spot price. Accordingly, Keynes labeled such a spot market inflation a "capital inflation" (DAVIDSON, 2006, p. 694).

Davidson (2006) se refere a essa inflação como *spot inflation*, uma inflação de curto prazo que poderia ser impedida através da conservação de estoques amortecedores (*buffer stock*):

Since a spot or commodity price inflation occurs whenever there is a sudden and unforeseen change in demand or available supply for immediate delivery, this type of inflation can easily be avoided if there is some institution that is not motivated by self-interest but, instead, maintains a "buffer stock" to prevent unforeseen changes in spot demand and supply from inducing significant spot price movements. A buffer stock is nothing more than some commodity shelf-inventory that can be moved into and out of the spot market to buffer the market from disruptions by offsetting the unforeseen changes in spot demand or supply (DAVIDSON, 2006, p. 695).

Sicsú (2003) define como choque de ofertas inflacionários somente aqueles que podem provocar aumento nos custos. De acordo com o autor, a inflação decorrente desses choques pode ser chamada de inflação *spot* ou inflação de *commodity* (*price-push inflation*): quando a

taxa de desemprego é alta e o poder de mercado baixo, um choque negativo de oferta pode causar somente constrangimento das margens de lucro.

Assim como a inflação salarial, esses tipos de inflação são mais prováveis em ambientes de demanda aquecida, já que os empresários creem que o repasse dos aumentos de custos para os preços não seria seguido de diminuições expressivas nas vendas. Na visão de Eichner (1973) esse repasse está sujeito a força desse aumento de custo na margem de lucro conciliável com a geração de fundos internos de investimentos desejados, sendo mais crível em uma estrutura com grande poder de mercado.

Conforme exposto, o argumento de que o repasse é mais fácil quando a demanda está aquecida afeta a eficiência dos canais de demanda da política monetária em uma conjuntura de inflação de custos. O controle da demanda, ao atenuar a cadência das vendas, inibe o repasse dos aumentos de custos aos preços e conserva a inflação sob controle. Porém, essa política não é indicada devido aos elevados custos conferidos à sociedade em termos de emprego.

A próxima parte apresenta a abordagem do Conflito Distributivo, que possui alguns pontos de convergência quanto à relação entre a demanda agregada e a inflação, mas que destaca o papel central que a autoridade monetária tem nessa relação, enquanto mediador e legislador dos repasses de preços que podem ser promovidos pelos trabalhadores e/ou pelos empresários na busca de manter sua participação na renda pelo menos inalterada.

## PARTE II - DO ESTRUTURALISMO AO CONFLITO DISTRIBUTIVO

Em contraponto ao pensamento dominante anterior aos anos 30, Keynes (1936) afirmava que as economias sofriam de um viés inflacionário, dada a endogeneidade da oferta monetária e as forças estruturais e institucionais responsáveis pelo crescimento econômico e pela inovação. No Brasil, Furtado (1964), afirma que de 1950 até 1970, iniciou-se um período de industrialização liderada pelo Estado, caracterizado por inflação elevada, desequilíbrios na balança de pagamentos, déficits públicos, concentração de riqueza, além de outras questões. As melhorias alcançadas em renda *per capita* não foram seguidas por estabilidade de preços no nível macroeconômico. Ainda durante esse período, surgiu uma linha de pensamento econômico na América Latina que argumentava que a inflação era resultado de desequilíbrios estruturais e não necessariamente de excesso de moeda, como defendido por Friedman (2016). Os autores que defendiam tal ideia, conhecidos como Estruturalistas juntaram em uma estrutura analítica vários determinantes, por exemplo, o poder de mercado que as firmas poderiam ter, a inelasticidade da oferta de produtos agrícolas e o problema da demanda efetiva dado o perfil de distribuição de renda altamente concentrado que marcava as economias naquele período.

Essa visão foi influenciada pelos escritos de Sunkel (1958), para quem o conflito distributivo transforma as variações relativas dos preços em inflação. Essa abordagem figura como uma das várias bifurcações resultantes dos debates entre as escolas de pensamento econômico, admitindo que o processo inflacionário pode ser resultado do aquecimento da demanda agregada, que ao fortalecer o poder de barganha dos trabalhadores pode proporcionar a estes aumentos de salários acima do crescimento registrado na produtividade e somente se os empresários tiverem envergadura para proteger suas margens de lucros dos aumentos de custos. Para os autores, esse repasse está mais associado à reação da autoridade monetária do que à expansão econômica. Uma forma diferente de pressão da demanda nos preços é por intermédio de um possível desequilíbrio no setor externo, acompanhada de pressão por desvalorização cambial, que também está associado à reação do Banco Central. Há, portanto, uma aproximação entre os precursores do pensamento Estruturalista e a abordagem do Conflito Distributivo.

Esta parte busca ambientar o surgimento do pensamento Estruturalista Latino-Americano expondo alguns dos elementos da abordagem não monetária da inflação formulados por esses autores na década de 1950 e depois expõe as variáveis de custo utilizadas pela abordagem do Conflito Distributivo, que fora influenciada pela abordagem Estruturalista, acerca da análise do processo inflacionário em uma economia.

#### 4. O ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO

Para resgatar o pensamento econômico Estruturalista, é possível iniciar pelo desenvolvimento do pensamento econômico no período do pós-guerra. Pereira (2011) afirma que as modificações da economia mundial no período posterior a Primeira Guerra - maior protecionismo e menor elasticidade da demanda por produtos primários - colocavam sob ataque o princípio dominante baseado na Teoria das Vantagens Comparativas de David Ricardo (1996).

Dentre algumas das teses dos teóricos Estruturalistas, o argumento acerca da inflação utilizou o conceito de inércia não para buscar entendê-lo enquanto o atraso na resposta dos preços a algum choque exógeno, mas em busca de identificar as características propagadoras desse choque sobre a dinâmica do nível de preços na economia. Além dessas perturbações serem vistas como efeitos colaterais do desenvolvimento econômico e da rigidez estrutural, uma dinâmica distributiva complexa implicava em reivindicações divergentes sobre a produção que diante de consecutivas pressões ocasionadas por mudança de custos, conservavam a inflação em elevação. É acerca desses dois tópicos que as duas próximas seções estão ocupadas.

##### 4.1. Do Pós-Guerra à Questão da Rigidez Estrutural

Nos anos 30, Keynes (1936) afirmou que as tendências econômicas sofriam de um viés inflacionário. O autor cita como culpados a endogeneidade da oferta monetária e as forças estruturais e institucionais responsáveis pelo crescimento econômico e pela inovação.

No Brasil, Furtado (1964), afirma que a partir dos anos 1950 até o final da década de 1970, iniciou-se um período de industrialização liderada pelo Estado, caracterizado por inflação elevada, desequilíbrios na balança de pagamentos, déficits públicos, concentração de riqueza, além de outras questões. As melhorias alcançadas em renda *per capita* não foram seguidas por estabilidade de preços no nível macroeconômico. A resistência da inflação às medidas convencionais de “políticas financeiras” aumentou as preocupações sobre os efeitos potencialmente negativos de tais políticas sobre as taxas de crescimento econômico e, portanto, sobre o desenvolvimento econômico, conforme já argumentava Kalecki (1954).

Durante a década de 1950 surgiu uma linha de pensamento econômico na América Latina que argumentava que a inflação era resultado de desequilíbrios estruturais e não necessariamente de excesso de moeda. Os autores, como Furtado (1954) e Rangel (2012) que defendiam tal ideia, conhecidos como Estruturalistas juntaram em uma estrutura analítica vários

determinantes, por exemplo, o poder de mercado que as firmas poderiam ter, a inelasticidade da oferta de produtos agrícolas e o problema da demanda efetiva dado o perfil de distribuição de renda altamente concentrado que marcava a economia brasileira naquele período. Esse pensamento confrontava a abordagem Monetarista da inflação, para quem a “inflação é [...] um fenômeno monetário, produzido por um crescimento mais rápido da quantidade de moeda do que o da produção” (FRIEDMAN, 2016, p. 376). Enquanto isso, na mesma década, o economista Monetarista Brasileiro Eugênio Gudín mencionou a ideia da inércia de preços como:

[...] a propagação lenta e gradual dos efeitos de uma elevação localizada em um determinado preço [, portanto,] o nível geral de preços das commodities e serviços se adapta lentamente às variações no valor da moeda, que ficou conhecido como inércia de preços (GUDÍN, 1968, p. 184).

Em outras palavras, a inércia de preços representa a reação lenta dos preços a uma força que altera a sua velocidade, isto é, a sua resposta atrasada a um choque exógeno. Essa compreensão da inércia está alinhada com o argumento de rigidez nominal característico da abordagem Novo-Keynesiana discutido na seção 3.2. Porém, o argumento do Estruturalismo Latino-Americano acerca da inflação utilizou o conceito de inércia em fundamentos distintos da economia tradicional dominante do período. Para os economistas Estruturalistas, a questão principal não era o atraso na resposta dos preços a algum choque exógeno, mas as características propagadoras desse choque sobre a dinâmica do nível de preços na economia.

Além desses transtornos serem vistos como efeitos colaterais do desenvolvimento econômico e da rigidez estrutural, uma dinâmica distributiva complexa implicava em reivindicações opostas sobre a produção que diante de consecutivas pressões de mudança de custos, conservam a inflação em elevação:

As políticas econômicas recessivas, que buscam reduzir os salários reais e as margens de lucros, ainda que produzam efeitos em relação à baixa da taxa de inflação, são políticas ineficientes. A relação entre o custo econômico e social dessas políticas e seus resultados é cada vez mais desfavorável (BRESSER-PEREIRA & NAKANO, 1984, p. 74).

Pereira (2011) aponta que o contexto posterior à Primeira Guerra Mundial, anteriormente, descrito acabou por formar nos países Latino-Americanos um clima de rebelião contra as políticas liberais. Esse clima provocou um processo automático de industrialização como resultado dos desequilíbrios crônicos no balanço de pagamentos desses países. Como consequência dessa ‘rebelião contra o liberalismo’ os países Latino-Americanos passavam por transformações causadas pela industrialização e pela urbanização no período posterior a

Segunda Guerra Mundial. Bielschowsky (2000a) e Pereira (2011) afirmam que as exportações desses países voltaram a seus níveis normais, ocorreu uma folga na restrição externa que permitiu uma expansão nas importações ao mesmo tempo que era recuperada a ideia de defesa da divisão internacional do trabalho, mais uma vez baseada na Teoria das Vantagens Comparativas de David Ricardo (1996) ou, como completa Bielschowsky (2000a, p. 24), em “vantagens oriundas da dotação relativa dos fatores”. A partir desse momento, o subdesenvolvimento, ou o atraso das economias da América Latina era normalmente explicado com base no artigo de Walter Rostow (2010) intitulado ‘A Decolagem para o Crescimento Autossustentado’. Neste artigo, Rostow (2010) argumenta que o subdesenvolvimento era uma etapa indispensável pela qual teriam que passar todas as economias antes delas alcançarem o desenvolvimento econômico. O termo empregado no artigo em questão ficou conhecido como ‘decolagem’ de Rostow. Acerca do estudo feito por Rostow (2010) e por outros estudiosos, é interessante o que afirma Chang (2004):

Com o fim da Segunda Guerra Mundial, quando o desenvolvimento dos países pós-coloniais passou a ser um tema importante, a abordagem histórica prosperou muito entre os criadores da “economia do desenvolvimento”. Estudiosos como Arthur Lewis, Walt Rostow e Simon Kuznets formularam suas teorias dos “estágios” de desenvolvimento econômico com base num conhecimento profundo da história da industrialização nos países desenvolvidos (CHANG, 2004, p. 20).

Chang (2004) ainda conclui que a literatura do desenvolvimento está cheia de hipóteses teoricamente fundamentadas, porém sempre as referências históricas se amparam em caracterizações estilizadas, quase sempre se referindo à Grã-Bretanha e aos Estados Unidos, onde o livre-comércio e o livre-mercado são apresentados como modelo a ser seguido pelos países em desenvolvimento. Não é à toa que Pereira (2011) alega que a explicação dada por Rostow (2010) e outros pensadores não era suficiente para a realidade dos países Latino-Americanos e que faltava um corpo teórico que comprovasse que a industrialização era o caminho mais fácil para superar essas tais etapas e alcançar mais rápido o desenvolvimento. Bielschowsky (2000a) em sua introdução à seleção de textos que contemplam as principais obras do pensamento Estruturalista Latino-Americano demonstra a mesma posição:

Não se tratava de comparar o subdesenvolvimento periférico com a história pretérita das economias centrais. Para os autores [...], o desenvolvimento nas condições da periferia latino-americana não seria uma “etapa” de um processo universal de desenvolvimento – como era, por exemplo, em Rostow (1956) – mas um processo inédito, cujos desdobramentos históricos seriam singulares à especificidade de suas experiências, cabendo esperar-se sequências e resultados distintos aos que ocorreram no desenvolvimento cêntrico (BIELSCHOWSKY, 2000a, p. 22).

A sistematização teórica que se apontava como necessária tornou-se possível com a criação da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) em 1948, resultado de uma decisão da Assembleia Geral das Organização das Nações Unidas (ONU) no ano anterior, conforme Pereira (2011). Ainda de acordo com o autor, a CEPAL foi originada num contexto de insatisfação por parte dos países Latino-Americanos por terem sido excluídos da ajuda do Plano Marshall - que visava reconstruir a Europa - e pelo sucateamento de suas indústrias que foi resultado da carência de Dólares para importar, resultado dos anos de crise de importação. A CEPAL se estabeleceu como matriz do pensamento econômico Latino-Americano, que era crítico ao livre-mercado e que influenciou uma expressiva geração de economistas.

É interessante a afirmação feita por Pereira (2011) de que a estruturação do pensamento econômico Brasileiro não se deu nos meios acadêmicos e sim, desde o início, formou-se uma posição econômica politicamente atrelada à defesa da industrialização, posição que ficou conhecida como ‘desenvolvimentismo’. Esse ‘desenvolvimentismo’ era dividido entre duas correntes formadoras do pensamento econômico na época: as que defendiam e as que combatiam a intervenção do Estado na economia:

Ideologicamente, o combate se travava em duas frentes. Do lado das forças conservadoras, posicionavam-se as oligarquias agrário-exportadoras, a burguesia comercial importadora e exportadora, além do capital comercial e financeiro internacional. Do lado reformista, se encontravam as novas forças sociais nascidas da expansão urbano-industrial do país, da qual faziam parte o crescente proletariado e o novo empresariado industrial, além da classe média (funcionários públicos, militares, intelectuais, entre outros) (PEREIRA, 2011, p. 122).

Estava no íterim dessa formação do pensamento econômico brasileiro o surgimento do que ficou conhecido com pensamento Estruturalista. De acordo com Arndt (1985) o termo “estruturalismo” surgiu como referência à explicação para o processo inflacionário nos países Latino-Americanos:

Little points out that the word 'structuralism' is not to be found in the earlier writings about development. As an economic term, it first came into use with reference to structuralist explanations of inflation in Latin American. But he quotes Chenery's pronouncement that 'the inicial set of structural hypotheses was formulated in the 1950s by writers such as Paul Rosenstein-Rodan, Ragnar Nurkse, W. Arthur Lewis, Raul Prebisch, Hans Singer and Gunnar Myrdal and suggests that the origin of structuralism as a general antimarket viewpoint is to be found in the post-war plannin debate in Britain (ARNDT, 1985, p. 151).

A construção do pensamento Estruturalista é creditada ao economista argentino Raúl Prebisch, ex-diretor do Banco Central da Argentina, afirmam Missio; Jayme Jr & Oreiro (2014, p. 4) quando no texto inaugural de 1949, ‘O Desenvolvimento Econômico da América Latina

e Alguns de seus Problemas Principais’, “o autor introduziu a noção de uma estrutura internacional dividida entre um centro hegemônico industrial e uma periferia dependente agrária que determinam a existência de um processo de desenvolvimento desigual originário”. De acordo com Bielschowsky (2000a, p. 22), Prebisch (1949) alertava desde esse primeiro texto “para a especificidade do processo de crescimento nas circunstâncias estruturais periféricas dos países da América Latina”.

O texto inaugural de Prebisch (1949) continha os elementos que passariam a servir de referência ideológica e analítica para os economistas Latino-Americanos, que acordo com Bielschowsky (2000a), são os seguintes:

- a) a industrialização automática em andamento representava a possibilidade de captação pelos países subdesenvolvidos Latino-Americanos dos resultados do avanço técnico mundial, que até então estavam limitados aos países industrializados;
- b) a análise da inserção internacional das economias periféricas e da vulnerabilidade externa decorrente e a análise das condições problemáticas e tendências “perversas” com que se processa internamente o crescimento desses países, e;
- c) a intervenção estatal reaparece fortalecida pelo argumento do caráter problemático da industrialização nas condições estruturais dos países da América Latina, que o mercado não conseguiria resolver por si só.

É importante observar, como fizeram Missio; Jayme Jr & Oreiro (2014), que o pensamento Estruturalista surgiu como produto ou extensão de outras linhas de pensamento econômico e até como resultado do método estruturalista em outras áreas, como em Levi-Strauss na antropologia, Godelier na sociologia, Piaget na psicologia, Foucault na filosofia, entre outros, além de ser o Estruturalismo Latino-Americano apenas mais um dentro da família dos estruturalistas. O autor afirma que alguns dos elementos essenciais do pensamento Cepalino podem ser encontrados em trabalhos antecedentes, como na Escola Estruturalista Francesa, na Escola Histórica Alemã, nas tradições Keynesiana, Pós-Keynesiana e Neoclássica. Esse mesmo estudo afirma que é complicado delinear esse pensamento. Não há acordo na literatura econômica, afirmam Missio; Jayme Jr & Oreiro (2014), quanto ao que consiste, de fato, a abordagem Estruturalista e nem quem são seus principais autores:

[...] muitas vezes essa abordagem é identificada por um conjunto inicial de hipóteses estruturais formuladas nos anos 1950 por autores como Paul Rosenstein-Rodan, Ragnar Nurke, W. Arthur Lewis, Raul Prebisch, Hans Singer e Gunnar Myrdal, tendo como visão geral uma posição antimercado e como argumentos principais a presença

de desequilíbrios e a inflexibilidade da resposta dos preços aos incentivos (MISSIO, JAYME JR, & OREIRO, 2014, p. 6).

Outra observação interessante foi a feita por Fonseca (2000) ao argumentar que as teses e termos cepalinos já eram encontrados na América Latina muito antes da Cepal ser criada:

[...] a importância da CEPAL reside em ter organizado, sistematizado e apresentado, dentro dos cânones formais técnicos e científicos, teses que de certa forma mais ou menos fragmentária vinham sendo divulgadas na América Latina já há mais tempo, do final século XIX às primeiras décadas do século XX. Sua importância reside menos em “descobrir o novo” e mais em organizar um discurso coerente, recorrendo a técnicas, forma de exposição e termos teóricos cientificamente aceitos pelo padrão da época, capazes de ganhar reconhecimento da comunidade científica, para sustenta sua retórica (FONSECA, 2000, pp. 339-340).

Rodríguez (1981) e Pereira (2011) sintetizam as principais teses do Estruturalismo formuladas pela CEPAL para explicar as razões do subdesenvolvimento das economias Latino-Americanas em relação aos países desenvolvidos: centro *versus* periferia; deterioração dos termos de troca; inflação como um problema estrutural; planejamento e protecionismo; tendência ao desemprego; tendência ao desequilíbrio externo, e; a substituição de importações. A seguir estão sintetizadas estas teses centrais baseadas no exposto por Rodríguez (1981) e Pereira (2011).

A divisão internacional do trabalho, baseada nas Vantagens Comparativas de David Ricardo (1996), resultava em consequências diferentes entre países ricos - países centrais e pobres - países periféricos, daí o termo ‘Centro *versus* Periferia’. Conforme argumenta Rodríguez (1981) são considerados ‘centro’ os países ou economias onde primeiro ingressam as técnicas mais avançadas de produção. O avanço tecnológico, para Pereira (2011), se desenvolvia de maneira desigual: no ‘centro’, era mais rápido e aumentou a produtividade de todos os setores da economia enquanto que na ‘periferia’, que estava na função de produzir alimentos e matérias-primas para o ‘centro’, o avanço do progresso técnico era restrita ao setor exportador, não se difundindo pelo resto do sistema produtivo. Em termos mais práticos, Rodríguez (1981, p. 37) conclui: “entende-se que centros e periferias se constituem historicamente como resultado da forma pela qual o progresso técnico se difunde na economia mundial”.

Um aspecto importante que Rodríguez (1981) chama a atenção é que não há ausência de progresso tecnológico nas economias periféricas, o que ocorre é que enquanto a estrutura produtiva do ‘centro’ é diversificada e homogênea, as estruturas produtivas da ‘periferia’ são especializadas e heterogêneas e é nessa diferenciação estrutural que se assenta as funções da divisão internacional do trabalho.

Quanto à questão da deterioração dos termos de troca, de acordo com Pereira (2011), mais uma vez trata-se de uma contestação à Teoria das Vantagens Comparativas de David Ricardo (1996). Os ganhos de produtividade do ‘centro’ não eram transferidos para a ‘periferia’: ocorria o contrário. Os preços dos produtos primários produzidos na ‘periferia’ do sistema sofriam constante desvalorização, enquanto que os preços dos bens industrializados vendidos pelo ‘centro’ sofriam valorização, disso derivava crescentes perdas da periferia nas relações de troca com o ‘centro’. Isso acontecia por que com o avanço do progresso técnico forte em capital e poupador de matérias-primas no ‘centro’, a demanda do ‘centro’ por produtos primários da ‘periferia’ tende a diminuir ao longo do tempo, provocando um desajuste estrutural entre oferta e demanda que se converte em queda sistemática dos preços.

Rodríguez (1981) acentua que a deterioração dos termos de troca tem subentendido que nas economias periféricas a renda média aumenta menos do que a produtividade do trabalho dessa mesma economia, ou seja, as economias da ‘periferia’ perdem parte de seus frutos resultantes do progresso técnico, transferindo esses frutos para o ‘centro’. Ele afirma que essas transferências podem não significar muita coisa para as economias centrais, mas fazem toda a diferença para o desenvolvimento das economias que estão na periferia do sistema.

Já a inflação era vista como um problema estrutural. Relembrando o que afirmou Arndt (1985) o termo ‘estruturalismo’ surgiu como referência à explicação para o processo inflacionário na América Latina, o que é assinalado também por Bielschowsky (2000b), para quem, nenhum argumento apresentado como crítico ao uso das doutrinas ortodoxas nos países atrasados provocou tanto entusiasmo quanto a visão estruturalista da inflação e a razão para isso era simples:

A maioria dos desenvolvimentistas repelia as políticas de estabilização, acreditando que elas obstruíam o desenvolvimento econômico em curso, visto como uma transformação histórica fundamental. O estruturalismo oferecia, então, uma boa arma analítica para a luta contra as políticas de estabilização (BIELSCHOWSKY, 2000b, p. 21).

Enquanto a visão Monetarista via a inflação como um fenômeno decorrente do aumento da quantidade de moeda na economia que provocava um excesso de demanda diante de uma oferta que não poderia ser aumentada no curto prazo, dado o pleno emprego dos fatores de produção, para a CEPAL, a moeda era passiva. Ou seja, continua Pereira (2011), a expansão monetária era uma consequência, uma resposta à elevação de preços provocada por problemas estruturais dos países subdesenvolvidos. Os textos se referiam a esses problemas estruturais como “gargalos” ou “pontos de estrangulamento”. A principal causa da inflação, de acordo com a CEPAL, era a rigidez da oferta de alimentos, cuja expansão era dificultada pela concentração

fundiária, que era uma condição ainda vigente no setor agrícola e pela dupla pressão exercida sobre a agricultura: produzir alimentos para a rápida urbanização e fornecer matérias-primas para a expansão industrial.

Missio; Jayme Jr & Oreiro (2014), ampliam a compreensão da tese da inflação enquanto problema estrutural. Para os autores, o pensamento Estruturalista defende que os acontecimentos e objetos do mundo são construídos socialmente ao invés de naturalmente. Esse argumento se vincula ao pensamento de Prebisch (1949) quando ele admite um sistema internacional com benefícios assimétricos. Essa é a visão Estruturalista da inflação como sendo não meramente efeito do aumento da oferta de moeda, mas eminentemente de caráter real associada aos déficits do balanço de pagamentos e outros problemas inerentes à estrutura subdesenvolvida dos países periféricos, bem como ao conflito interno sobre a repartição da renda.

Sobre o aspecto do planejamento e protecionismo, Pereira (2011) afirma que como era insuficiente a poupança interna, a CEPAL apostava no planejamento Estatal como o melhor caminho para conduzir as forças de mercado no sentido de promover uma expansão do setor industrial com equilíbrio setorial, de forma a diminuir os pontos de estrangulamento. O Plano de Metas, implantado pelo Governo JK nos anos 1950, foi intensamente influenciado pelas ideias cepalinas. Avaliando o anacronismo da indústria dos países da ‘periferia’ em comparação à dos países ‘centrais’, a CEPAL defendia a implantação de tarifas e subsídios como forma de contrabalançar a diferença de produtividade entre os produtos regionais e os importados:

[...] admite-se que o livre jogo das forças do mercado conduz à persistente manifestação de problemas de balanços de pagamentos, de acumulação e subutilização de capital e de força de trabalho, etc., uma vez que os mesmos são inerentes ao processo espontâneo de industrialização: eles provêm, em última instância, das condições em que se vai produzindo a transformação da estrutura produtiva periférica, durante esse processo (RODRÍGUEZ, 1981, p. 48).

Portanto, o imperativo da condução deliberada do processo de industrialização substitutivas por meio do planejamento, constitui uma ideia-força onde a CEPAL coloca grande ênfase desde seus primeiros documentos. Essa ação é considerada indispensável para o desenvolvimento das economias da ‘periferia’, argumenta Rodríguez (1981).

A justificativa apresentada por Pereira (2011) para a questão do desemprego, é que o avanço tecnológico dos países ‘centrais’ é associado às condições de oferta de trabalho e disponibilidade de capital. Nos países periféricos, o fato de a mão de obra ser abundante e o capital insuficiente não exerce papel relevante na escolha dos métodos de produção. Como a propriedade tecnológica parte do centro, a ‘periferia’ meramente segue os métodos dos países

‘centrais’ que economizam o que ela tem em abundância, que é a mão de obra e gastam o que é escasso: o capital. Isso converge em uma tendência estrutural ao desemprego nos países Latino-Americanos.

Para Rodríguez (1981), essa tendência ao desemprego nas ‘periferias’ possui razões distintas do desemprego nos países ‘centrais’. No ‘centro’, as oscilações obedecem, em geral, às imperfeições do mercado, são naturalmente de tipo conjuntural. Já nas ‘periferias’, é de caráter estrutural: “em última instância, depende de como penetram as técnicas produtivas geradas nos centros e de como se transforma a estrutura produtiva durante a fase de industrialização” (p. 76). O autor ainda aponta os elementos capazes de explicar essa tendência: baixa capacidade de poupança e acumulação, devido aos baixos níveis de produtividade e renda média; o tipo de tecnologia que a periferia se vê obrigada a utilizar: exige elevada densidade de capital e grande escala, exigências que afetam negativamente o emprego da mão de obra e; a existência de uma grande massa de potencial humano ausente de capital humano e com baixíssima produtividade.

O desequilíbrio externo era periódico nas economias da América Latina, tanto em razão da pequena elasticidade de suas exportações quanto da obrigação de importar bens de capital e insumos intermediários não disponíveis no interior dessas economias. Associado a isso, completa Pereira (2011), a disposição das elites dos países das periferias de reproduzirem os padrões de consumo dos países centrais expandia a pressão sobre as importações.

Rodríguez (1981) argumenta que essa tendência ao desequilíbrio externo tem como principal causa aquilo que foi denominado “reajuste das importações”. De acordo com o autor, as transformações na estrutura produtiva que foram resultados do processo de industrialização das economias periféricas, assim como as mudanças ocorridas na pauta de importações que acompanham essas transformações, não se deram nas condições de proporcionalidade necessárias para manter o equilíbrio. Ou seja, a tendência ao desequilíbrio externo está associada as oscilações entre períodos de abundância e de escassez de divisas externas: resultado das variações entre os valores das exportações e da capacidade de importar. Sendo que as necessidades de importações só aumentam dado as exigências da industrialização substitutiva.

Por fim, a substituição de importações aparece como reflexo de que a industrialização é o caminho para o desenvolvimento e, portanto, a CEPAL propunha a substituição do modelo de crescimento voltado para o mercado externo pelo padrão fundamentado no mercado interno. Este último seria amparado pela indústria substitutiva de importações, começando pela produção de bens de consumo básicos que exigem tecnologia simples e pouco capital,

progredindo depois para a produção de bens de consumo duráveis e bens de capital. De acordo com Pereira (2011), nas fases iniciais do modelo de substituição de importações, o desequilíbrio externo continuaria na medida em que ocorreria somente uma modificação na composição das importações e não uma diminuição de sua quantidade. A correção do desequilíbrio externo seria imaginável somente num estágio avançado de industrialização.

Ao analisar as teses Cepalinas sobre a substituição de importações, enquanto política de planejamento e protecionismo, Rodríguez (1981) afirma que é necessário produzir internamente parte das mercadorias cuja demanda cresce fortemente ao crescer também a renda, já que a lentidão com que cresce a demanda por produtos primários no centro não permite obter as mercadorias desejadas através da exportação. Ele conclui que o desenvolvimento das economias periféricas deve basear-se obrigatoriamente na industrialização que, por sua vez, deve realizar-se necessariamente pelo caminho da substituição de importações que, como consequência, levará a mudança na composição das importações das periferias.

Dentre essas teses do Estruturalismo, o que compete neste estudo é aquela formulada a respeito da inflação. Bronfenbrenner & Holzman (1963) fornecem uma pesquisa sobre as teorias da inflação que inclui a pressão de custos nos mercados de fatores e o excesso de demanda no mercado de produção. Os autores citam Turvey (1951):

*Hence we can say that inflation is the process resulting from competition in attempting to maintain total real income, total real expenditure and/or total output at a level which has become physically impossible or in attempting to increase any of them to a level which is physically impossible* Turvey (1951, pp. 534-535) [grifos do autor]

A pesquisa feita por Bronfenbrenner & Holzman (1963), analisa os efeitos redistributivos da inflação, que são resultados da capacidade de cada grupo prever a inflação e ajustar o seu comportamento econômico. Esses efeitos redistributivos são aqueles implicados pela abordagem Estruturalista, para a qual a próxima seção busca apresentar alguns pormenores.

#### 4.2. Inflação Estrutural e o Conflito Distributivo

De acordo com Backhouse & Boianovsky (2014), no período após a Segunda Guerra Mundial, uma economia com taxa de inflação moderada já era considerada como um problema econômico contemporâneo, ao lado do emprego e da retomada do crescimento econômico. Portanto, ela era mais preocupante para as economias com restrições de balanço de pagamentos, como as da América Latina, enfrentando uma inflação crônica. Ou seja, a preocupação crescente a respeito da inflação nas economias centrais encontrava sua equivalência na mente

dos economistas Latino-Americanos que quando refletiam sobre o assunto buscavam referências nos países centrais. Por essa razão, Craven (1994) afirma que a influência dominante até a década de 1950 provinha, de alguma forma, da TQM, ou seja, era baseada na ideia de que o mercado é eficiente para tratar da alocação dos recursos de uma economia. Porém, conforme já discutido na seção 3.2 esse tipo de análise foi questionado pelos Keynesianos e, na intenção de evitar prolixidade, esta seção procura focar no debate entre Monetaristas e Estruturalistas que ocorreu no período do pós-guerra.

Esse debate, de acordo com Boianovsky (2012, pp. 277-284), pode ser definido como uma competição teórica entre o que era o melhor promotor de desenvolvimento econômico: o livre-mercado ou o planejamento estatal. Ainda de acordo com o autor, essa controvérsia ficou mais evidente devido à oposição teórica e política aos programas anti-inflacionários dos países Latino-Americanos. De acordo com Hirschman (1961, p. 82), tais programas foram financiados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), de forma que o termo ‘Monetarista’ aludia a esses programas que, via de regra, incluía restrições de crédito, cortes nas despesas públicas, congelamento de salários, extinção de subsídios dentre outras políticas.

Prebisch (1949), em seu texto inaugural para a CEPAL, deu à luz as premissas gerais do Estruturalismo Latino-Americano, influenciando autores como Celso Furtado, Ignacio Rangel, Juan Noyola Vásquez e Osvaldo Sunkel. Das várias dimensões de sua abordagem do desenvolvimento econômico, destaca-se neste estudo apenas a sua teoria da inflação. No entanto, o desenvolvimento de uma teoria dificilmente nasce sozinha. As influências internacionais, no período do pós-guerra, foram centrais para provocar as polêmicas que desencadearam nas teorias Cepalinas. Por exemplo, Kalecki (1954) publicou um artigo intitulado ‘*El Problema del Financiamiento del Desarrollo Económico*’ no qual a mensagem central era que o aumento dos preços tende a surgir como um efeito colateral da marcha rápida de um país em direção ao desenvolvimento econômico. Essa aceleração do desenvolvimento econômico cria pressões decorrentes de uma oferta inelástica da agricultura sob a crescente demanda de alimentos, acompanhado por um processo de urbanização e por um maior grau de poder de monopólio por corporações estrangeiras em países subdesenvolvidos.

Kalecki (1954) elabora um modelo em que há três grupos econômicos dividindo o produto de seus esforços produtivos: trabalhadores, empresários e pequenos agricultores. Na questão da distribuição, a estrutura de poder da produção foi organizada em detrimento da mão de obra, de modo que um aumento de preços possivelmente alimentaria a demanda de bens de luxo por agentes que possuem renda mais elevado. Contudo, somente um aumento nas

importações poderia fornecer os bens exigidos por tais receptores de renda mais elevada. Enquanto isso, a maior parte da população rural não aumentaria sua demanda de bens manufaturados, o que geraria excesso de capacidade nessas indústrias, tendência que provavelmente seria aumentada por maiores graus de monopólio na indústria manufatureira. Ou seja, as exigências de importação do desenvolvimento, por exemplo, bens de capital e insumo, implicariam em um conflito com o consumo de bens de luxo, desencadeando desequilíbrios externos que geralmente eram corrigidos por desvalorizações cambiais inflacionárias. Dado o poder monopolista das empresas industriais, a distribuição se transferiria para o benefício das classes dos empresários e dos proprietários de terras.

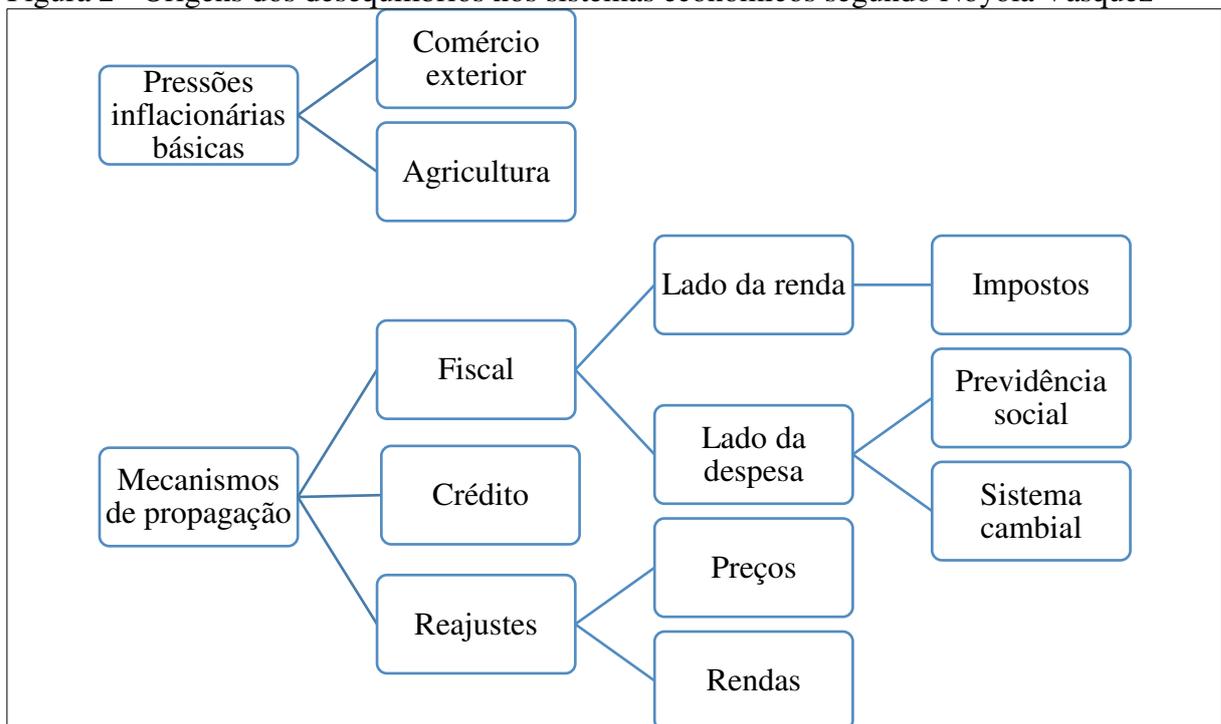
A antecipação que Kalecki (1954) proporcionou foi a classificação de uma pressão “primária”. Ou seja, o caráter quase feudal que Kalecki identificou era o que explicava a inelasticidade da oferta agrária, o que pressionou os preços para cima e reduziu os salários reais. Essa ‘espiral preço-salários’ travou o desenvolvimento econômico através do aumento dos custos de produção. Devido essa pressão ‘primária’ a inflação era transmitida, à medida que os custos aumentavam, para o resto da economia por meio da tentativa dos salários de recuperar seu poder de compra.

Essa visão, ainda que embrionária, é presente no artigo ‘Inflação e Desenvolvimento Econômico no Chile e no México’ de Juan Noyola Vásquez (1957) que versa sobre as diferenças que as pressões inflacionárias causaram em cada um desses países. O autor começa afirmando que a inflação não é um fenômeno monetário e sim o resultado de desequilíbrios de caráter real, que se manifestam sob a forma de aumento do nível geral de preços. Ele ainda afirma que tal ‘caráter real’ do processo inflacionário se manifesta de forma distinta nos países desenvolvidos e nos países subdesenvolvidos. Porém, ele continua, afirmar que a inflação é um fenômeno que resulta de desequilíbrios reais no sistema econômico é insuficiente.

Vásquez (1957) considera que os esquemas teóricos de Keynes, que via a inflação como resultado de excesso de demanda em relação à oferta, ou os esquemas teóricos mais sofisticados, como o de Kalecki que considerava a rigidez da oferta e o comportamento do monopólio no sistema econômico não contribuiria muito na análise dos fenômenos inflacionários na América Latina. Para ele, da observação da estrutura e do funcionamento desses países pode-se derivar uma série de elementos que levarão à conclusão de que a inflação, em cada país é um problema específico e distinto, mesmo que seja possível encontrar diversos traços comuns entre eles. Os elementos que devem ser introduzidos na análise são aqueles capazes de dar origens a desequilíbrios no sistema econômico, para Vásquez (1957), são os seguintes: os estruturais, os dinâmicos e os institucionais.

O elemento estrutural é aquele relacionado a como a população está distribuída por tipos de ocupação e como a produtividade dos diversos setores da economia se comporta. O elemento dinâmico leva em consideração as diferenças de ritmos de crescimento entre a economia e seu conjunto e mais especificamente as diferenças de ritmos de crescimento entre alguns setores da economia, como o setor exportador e o setor de produção agrícola. O terceiro elemento, possui maior especificidade, pois leva em consideração a organização produtiva do setor privado, o grau de monopólio das firmas, os métodos de fixação de preços, o grau de organização social e a maneira como o Estado se organiza e funciona, levando em consideração o grau e orientação que, por ventura, o Estado venha a ter na economia. O próprio Vásquez (1957) admite que é apresentado uma quantidade volumosa de elementos e propõe combinar todos esses elementos num esquema teórico mais simples de manejar. A Figura 2 a seguir resume o esquema teórico proposto pelo autor, concentrado a análise em identificar o que veio ser conhecido como as ‘pressões inflacionárias básicas’ e os ‘mecanismos de propagação’:

Figura 2 - Origens dos desequilíbrios nos sistemas econômicos segundo Noyola Vásquez



Fonte: Elaboração do autor a partir de Vásquez (1957).

A diferenciação entre o que seria as ‘pressões inflacionárias básicas’ e os ‘mecanismos de propagação’ viria mais tarde na publicação do artigo ‘A Inflação Chilena: um Enfoque Heterodoxo’ de Osvaldo Sunkel (1958). Ao advertir que o processo de alta de preços tem efeitos indesejáveis como a redistribuição de renda em prejuízo dos setores que recebem rendimentos

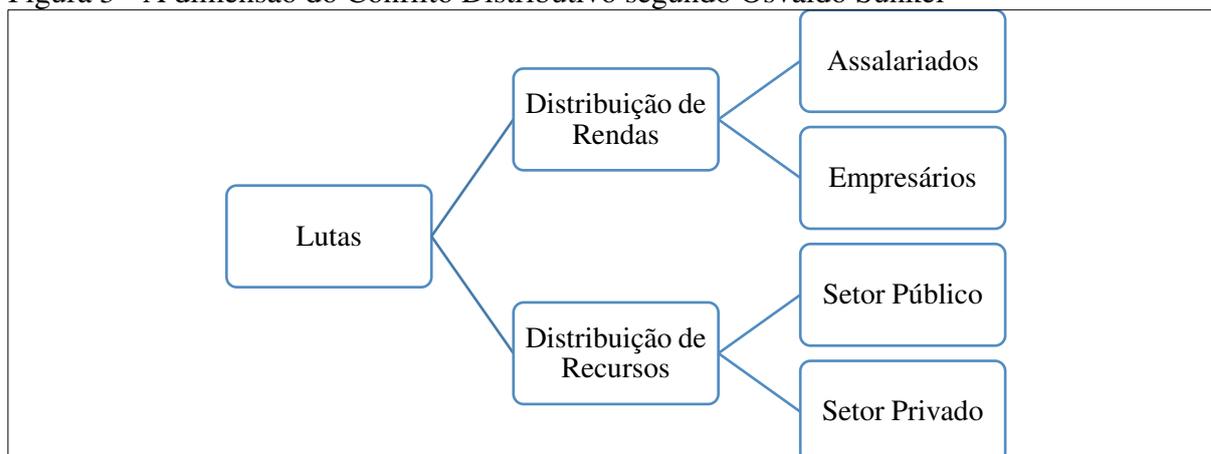
contratuais, o abandono do dinheiro como meio de troca e a acumulação desproporcional dos estoques o autor destaca que as fontes subjacentes da inflação, nos países pouco desenvolvidos, encontram-se nos problemas básicos do desenvolvimento econômico, nas características estruturais apresentadas pelo sistema produtivo desses países.

Ao deixar de fora as causas, persistências e características locais, Sunkel (1958) afirma que os Governos ‘perdulários’, os Bancos Centrais ‘fracos’ e os sindicatos ‘irresponsáveis’ delineiam a trajetória da inflação na esfera financeira. A distinção que ele apresenta para as ‘pressões inflacionárias básicas’ e os ‘mecanismos de propagação’ é que estes últimos não podem constituir uma causa da inflação, mas podem mantê-la e até contribuir para lhe dar seu caráter cumulativo. Acima de tudo, eles costumam ser o aspecto mais visível da inflação, o que frequentemente leva a que sejam confundidos com as verdadeiras causas da inflação.

Ampliando o esquema proposto por Vásquez (1957), Sunkel (1958) expõe três tipos de pressões inflacionárias: estruturais, circunstanciais e cumulativas. As estruturais estariam ligadas à inflexibilidade da oferta, dado a rigidez na oferta de alimentos, a inelasticidade e a instabilidade das importações e os estrangulamentos específicos que poderiam acontecer em qualquer setor. Outras duas fontes de pressão estrutural seriam a baixa taxa de formação de capital e a tendência à deterioração da produtividade média da economia. Outra pressão estrutural estaria associada à instabilidade, inflexibilidade e ao caráter regressivo do sistema tributário de uma economia. As pressões circunstanciais seriam reflexo do aumento das remunerações, as catástrofes nacionais, o aumento dos preços das importações, o período bélico e a instabilidade da economia internacional. Enquanto que as pressões cumulativas seriam resultado da orientação dos investimentos, das expectativas, da produtividade e da queda das exportações.

Porém, conforme Sunkel (1958), nem todos os tipos de pressões inflacionárias citados materializam-se num processo violento e permanente de expansão monetária e elevação do nível geral de preços, a não ser pela presença de um ‘eficiente’ mecanismo de propagação dessas mesmas pressões, quais sejam: o déficit público, o reajuste dos salários, o reajuste dos preços e o sistema de subsídios às importações. A Figura 3 a seguir representa esse caráter, adiantado por Sunkel (1958) que é abordado com mais detalhes a seguir:

Figura 3 - A dimensão do Conflito Distributivo segundo Osvaldo Sunkel



Fonte: Elaboração do autor a partir de Sunkel (1958).

Para Sunkel (1958), a dimensão do conflito distributivo transforma as variações relativas dos preços em inflação. A estrutura social dos países Latino-Americanos, que entre si já são bem diferentes, é bastante peculiar, pois as classes médias urbanas são grandes em tamanho e em poder, o que lhes dá maior poder de auferir aumentos salariais além do crescimento da produtividade, estabelecendo essas classes, o ritmo para os aumentos salariais em toda a economia. Esse efeito estimula mais viés inflacionário nas negociações salariais, pois estas tendem a ter em conta não só os aumentos dos preços dos alimentos, mas também os diferenciais nos níveis de salários nos setores público e privado.

As pressões inflacionárias ‘estruturais’, previamente sugeridos por Kalecki (1954), são vistos como as forças causais da inflação e distinguem-se claramente das pressões inflacionárias ‘circunstanciais’ e ‘cumulativas’ e também dos mecanismos de ‘propagação’. A oferta inelástica significa que a oferta de bens e serviços não se ajusta suficientemente rápido para satisfazer não apenas uma demanda crescente, mas também uma mudança no padrão de demanda sem que ocasione pressões altistas sobre os preços. A infraestrutura enfrenta rigidez, sendo refletido em falta de flexibilidade no aumento da produção.

Em outras palavras, pontos de estrangulamentos surgem da baixa mobilidade dos recursos. São peculiares para as economias não desenvolvidas, afligidas pela ineficiência dos mercados de trabalho e de capitais, pela limitada capacidade de importação e pelo desenvolvimento monopolístico da indústria e do sistema de distribuição, resultando em uma dimensão pequena do mercado interno. Enquanto que os ‘mecanismos de propagação’ se referem àqueles que promovem e agravam o problema da inflação, ou seja, o conflito distributivo entre os grupos sociais sobre o produto nacional, o que, por sua vez, afetaria o arranjo institucional das relações monetárias.

Tanto o conflito entre grupos quanto as características institucionais interconectam os processos em uma rede complexa de causalidade dependente da história. Elas surgem da capacidade dos diversos setores da economia de defender sua renda real, como o mecanismo de crédito, o salário que é ajusto automaticamente com base no custo de vida e os gastos públicos deficitários. Embora não sejam a causa primária da inflação, agem para amplificar a rigidez embutida na estrutura da produção.

Conforme Sunkel (1958) já havia alertado, um aspecto importante da inflação tem relação com o impacto das forças reais sobre o valor do dinheiro. O núcleo da visão não-monetária da inflação reside no ajuste imperfeito dos preços ao longo da cadeia de produção. Os desequilíbrios no lado real causam um fenômeno intrinsecamente monetário em sua natureza. Dada uma elasticidade finita da oferta e da procura de bens, qualquer mudança nos preços relativos encontrará uma inflexibilidade para baixo dos preços monetários dentro dos procedimentos reais da organização produtiva e se traduzirá em um aumento no nível geral dos preços. Uma inflação 'autônoma' provém assim das pressões que surgem na estrutura econômica em mudança que então desencadeia a acomodação pelas autoridades monetárias ou pelo sistema bancário.

Esse quadro básico fornece a possibilidade de um instrumento para realizar a análise histórica das economias subdesenvolvidas para os Estruturalistas da seguinte maneira: Durante o processo de desenvolvimento das forças produtivas de uma economia, é provável que haja uma mudança na estrutura produtiva que tenha implicações de longo alcance em termos de difusão tecnológica e difusão de mobilidade de fatores entre os setores, bem como alterações persistentes na composição da demanda. Sob conjuntura de uma estrutura em transformação, a mobilidade dos fatores e a flexibilidade dos preços são de extrema importância. Por razões de atraso tecnológico, espera-se que surjam pontos de rigidez dentro da estrutura produtiva, pressionando determinados preços para cima. Se os outros preços não diminuïrem em resposta, os preços relativos mudam e provavelmente exercerão uma nova rodada de pressões sobre a estrutura de preços. Essas forças, por sua vez, surgem como forças relacionadas ao custo ou à demanda, daí as causas de inflação relacionadas ao estrangulamento da oferta.

Sunkel (1958) deixou uma proposta a fim de resolver essas questões. Ele afirmou que tais pressões só poderiam ser resolvidas através do desenvolvimento econômico e da mudança tecnológica, o que pode tornar a estrutura econômica mais flexível a médio ou longo prazo. Ou seja, a principal argumentação Estruturalista relacionada com a política é que a política monetária de cunho Monetarista só pode abordar os fatores de propagação da inflação, deixando sem solução os impedimentos originais do aumento de preços. Assim, a ênfase que a abordagem

Monetarista dá para a expansão da oferta monetária na promoção da inflação é bastante irrelevante no contexto de tensões sociais crescentes.

Quanto à afirmativa Monetarista de pontos de estrangulamento induzidos pela inflação, e não o contrário, os Estruturalistas reforçam seu caso referindo-se à era da pré-industrialização na América Latina e às condições que guiaram o esforço de industrialização subsequente. Os países Latino-Americanos entraram na sua era de industrialização, sobrecarregados com uma classe empresária doméstica com perspectivas de investimento limitados e baixas propensões a acumular, e uma estrutura tributária baixa e regressiva que impediu a formação de capital público.

Portanto, os Estruturalistas encontraram, através da história, causas da rigidez da oferta, que geram pressões inflacionárias crônicas e preços de monopólio e tensões sociais que generalizam esses movimentos de preços para cima, o que torna quase inevitável a expansão da oferta de dinheiro.

Apresentado esses pioneiros do pensamento Estruturalista Latino-Americano, o próximo capítulo expõe a abordagem do Conflito Distributivo, que muito se aproxima da abordagem Estruturalista, mas que trabalha com elementos mais empíricos, e menos subjetivos, que os originalmente apresentados por esses autores.

## 5. INFLAÇÃO: CUSTOS E O CONFLITO DISTRIBUTIVO

A abordagem do Conflito Distributivo foi influenciada pelos escritos de Vásquez (1957) e Sunkel (1958), especialmente pelo último, para quem o conflito distributivo transforma as variações relativas dos preços em inflação. A narrativa a seguir toma forma de uma das várias bifurcações resultantes dos debates entre as escolas de pensamento econômico. A princípio, este capítulo trata de expor as variáveis de custo que são avaliadas para analisar a dinâmica inflacionária de uma economia em determinado período temporal, depois é realizada uma comparação de como as abordagens expostas até aqui divergem e convergem em relação à análise da dinâmica inflacionária e em relação aos mecanismos que devem ser adotados em busca do equilíbrio do nível geral de preços.

### 5.1. Delimitação das Variáveis de Custo

A abordagem do Conflito Distributivo busca compreender o processo inflacionário a partir do entendimento do ambiente social e político de uma economia, considerando quais são as ações e reações dos diversos grupos que a compõem e a maneira como cada grupo toma iniciativa na intenção de defender sua participação na renda. A formação do nível geral de preços ocorre de forma distinta daqueles que refletem a escassez de fatores de produção e a partir dessa análise, os elementos ortodoxos que associam o processo inflacionário a um ambiente de excesso de demanda não se faz, necessariamente, presente.

Os teóricos desta abordagem consideram que a formação dos preços é determinada através da aplicação de um *mark-up* nominal sobre os custos básicos de produção: “a construção de modelos de inflação de custos parte de uma equação de preços onde aos custos básicos de produção, salários e insumos industriais são acrescidos um *mark-up*” (BASTOS, 2001, p. 218). Inicialmente, esta seção procura determinar o *mark-up* nominal e sua interação com os custos e depois inclui a dinâmica dos salários, câmbio e sobre os insumos básicos na determinação do nível geral de preços.

De acordo com Bastos (2001) o que diferencia o *mark-up* nominal do *mark-up* real é que o primeiro é aplicado sobre os custos históricos do capital enquanto que o segundo é calculado sobre os custos de reposição, o que determina a rentabilidade real de cada empresa:

A questão que liga essas duas variáveis no processo de formação de preços é que a remuneração recebida com a venda da produção de uma firma cujo preço é determinado pelos custos históricos e o *mark-up* nominal, deve ser capaz de cobrir o valor dos insumos a custo de reposição, para que a firma continue a sua produção nos

períodos seguintes ou, alternativamente, alcance o valor de *mark-up* real desejado. [...] neste sentido, a dinâmica do *mark-up* nominal afetaria a dinâmica da própria inflação (BASTOS, 2001, pp. 222-223).

É justamente nesse processo que a taxa nominal de juros tem papel central, já que o *mark-up* nominal deve garantir uma taxa de lucro minimamente igual à taxa nominal de juros. Isso deve acontecer ou porque o custo do capital tomado deve cobrir a taxa de juros ou porque as empresas têm a opção de fazer aplicações financeiras em vez de investir produtivamente. A ampliação deste argumento é a seguinte: a competição entre as empresas precisa garantir um retorno mínimo independente do setor em que se está investindo. Portanto, variações na taxa nominal de juros acabam motivando variações dos preços na mesma direção, o que garante a variação da rentabilidade real em consonância com a rentabilidade financeira. Sobre esse aspecto, Bastos (2001) afirma:

A abordagem teórica anterior afasta-se da ideia de que as firmas individualmente sejam capazes, de alguma forma, de estabelecer suas remunerações, cabendo à competição intercapitalista o papel de garantir a tendência a uma equalização das taxas de lucro. Essa equalização convergiria para o custo de oportunidade de aplicação dos capitais privados: as taxas de juros nominais estabelecidas pela autoridade monetária (BASTOS, 2001, p. 225).

De acordo com Stirati (2001), a taxa de juros nominal se caracteriza como uma base para as taxas de lucro já que se adiciona um elemento associado ao risco produtivo do investimento e porque pode existir um elemento associado ao poder de mercado de uma firma caso exista barreiras à entrada ou diferenciação de produtos: “in general, however, the profit rate must be higher than the interest rate, as it must compensate for the ‘risk and trouble’ associated with productive investment; the perceived risk may differ across industries” (STIRATI, 2001, p. 430). Dessa forma, o *mark-up* nominal está intimamente relacionado à taxa nominal de juros, já que quando ele é aplicado sobre os custos, deve resultar em uma taxa de lucro que corresponda à taxa nominal de juros adicionado a um prêmio de risco e/ou um retorno adicional que seja resultado do poder de mercado de uma empresa.

A conclusão que pode-se chegar a partir do exposto por Stirati (2001), é que os preços irão variar de um período para outro de modo a manter um retorno equivalente a pelo menos à taxa nominal de juros somado a algum retorno adicional. Dessa forma, a dinâmica inflacionária é liderada pela dinâmica dos custos e pela dinâmica da taxa nominal de juros.

Portanto, além questão dos *mark-ups* nominais, que tem ligação direta com a composição dos custos, a determinação da taxa de juros nominal é um segundo ponto importante a ser analisado. Diferente das abordagens que consideram que a taxa de juros é uma variável endógena, determinada pelas forças de mercado a partir da influência mútua entre

demanda e oferta monetária (a questão da preferência pela liquidez), a taxa de juros nominal é considerada exógena sendo determinada institucionalmente pelas autoridades monetárias. Dessa forma, as taxas de longo prazo, que são a variável chave para a determinação do custo de oportunidade do capital, acabam por refletir a expectativa dos agentes econômicos sobre a taxa de juros de curto prazo determinada pelo Banco Central<sup>6</sup>. Bastos (2001) sobre a abordagem em questão, argumenta:

Nessa abordagem, uma taxa de juros nominal, fixada exogenamente pelas autoridades monetárias, é o custo de oportunidade para uma empresa empregar o seu capital. O *mark-up* é o valor que resulta da concorrência entre os capitalistas e que numa economia monetária deve guardar relação muito próxima com a taxa nominal de juros. Já o *mark-up* real expressa a distribuição de renda efetiva na sociedade (BASTOS, 2001, pp. 224-225).

Já que a política monetária adotada pelo Banco Central serve de referência para o *mark-up* nominal, a mesma configura-se como fundamental na determinação do processo inflacionário. O entendimento é que as variações na taxa nominal de juros, realizadas pelo Banco Central, acabam por determinar uma variação na mesma direção no nível geral de preços, já que a economia (ou os setores, isoladamente) visa manter sua rentabilidade real relativa. Por outro lado, variações nos custos, que pressionem para baixo o *mark-up* real só serão repassados aos preços (em busca de recompor a rentabilidade real) se o Banco Central ajustar a taxa nominal de juros.

Conforme exposto em Lima & Meirelles (2003) quando os preços são fixados a partir de um *mark-up* nominal que mantém uma relação com a taxa de juros determinada pela autoridade monetária, surge a condição para que a distribuição da renda na economia seja afetada pela disputa entre os trabalhadores e os empresários. O poder de barganha dos trabalhadores é refletido pela variação dos salários nominais que pode conceber um aumento do salário real se o Banco Central não interferir através de elevações da taxa de juros nominal. Em um horizonte mais longo, a autoridade monetária é capaz de afetar o conflito distributivo em favor dos trabalhadores ou dos empresários<sup>7</sup>.

Além dos salários nominais, é possível apontar outros componentes de custos associados a um processo de determinação do nível geral de preços, como o câmbio, os preços dos produtos importados, os impostos ou outro tipo de choque, como a quebra de safras

---

<sup>6</sup> No caso do Brasil, a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) serve como referência para os empréstimos financiados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) enquanto que a Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) reflete a taxa de juros de curto prazo.

<sup>7</sup> Essa relação entre os salários nominais, o poder de barganha dos trabalhadores e os salários reais, que depende fundamentalmente da reação do Banco Central, será melhor explorada na próxima seção.

agrícolas. Em relação à inflação importada, é importante frisar que o preço de produtos internacionais, mesmo quando ofertados totalmente por produtores internos tende a ter uma relação direta com os preços externos já que o produtor interno dificilmente aceitaria ganhar no mercado interno menos do que poderia ganhar no mercado externo.

Somente um aumento persistente desses custos permite que o processo inflacionário seja desencadeado. Se tais aumento não forem persistentes, a inércia dos preços se dispersaria no tempo e não originaria tal processo inflacionário. Ou seja, somente com um crescimento persistente de crescimento dos salários nominais acima da produtividade ao longo do tempo, ou um possível desequilíbrio externo, também persistente, haveria pressões que levariam a um processo inflacionário.

Quando uma economia aberta é analisada, a taxa de câmbio, que é uma variável que determina o nível de preços de insumos e produtos importados e que pode compensar uma pressão inflacionária externa, mantém uma forte relação com taxa de juros nominal determinada pela autoridade monetária. Portanto, conforme Bastos (2001) argumenta:

[...] numa economia aberta a taxa de juros nominal também desempenha papel crucial na determinação das taxas de câmbio consistentes com uma dada restrição externa. Uma vez incorporada a relação direta entre *mark-up* nominal e taxa de juros nominal, percebe-se que será da interação dessas variáveis, mais a dinâmica do salário nominal que resultará a taxa de inflação consistente com uma dada restrição externa e um dado estado de conflito distributivo (BASTOS, 2001, pp. 225-226).

Em suma, um processo inflacionário ocorrerá quando o aumento persistente de alguma variável de custos determinar um ambiente de conflito distributivo onde o papel da autoridade monetária é crucial. Uma análise mais detalhada da dinâmica da demanda agregada em relação ao processo inflacionário é feita a seguir, sendo destacado o papel da Banco Central como balizador do custo de oportunidade do setor produtivo e “legislador” do conflito distributivo.

A definição dos salários nominais no pleito de negociação entre os empresários e os trabalhadores está associado com a parcela de renda desejada por cada grupo na renda nacional. Conforme exposto na seção 3.2, segundo a abordagem Pós-Keynesiana, o poder de barganha dos trabalhadores é mais forte quando a economia apresenta taxas de desemprego mais baixas e, logo, o mercado de trabalho mais aquecido. Stiratti (2001) afirma que também há um efeito indireto da taxa de desemprego sobre o poder de barganha dos trabalhadores através de sua influência no quadro político e institucional vigente:

In the classical tradition, wages are regarded as affected, above the minimum, by various factors influencing the bargaining position of the workers; these may be of a political and institutional nature, or they may be economic influences such as foreign trade constraints, productivity and, of course, unemployment. Besides having a direct influence on the bargaining position of workers, unemployment can have also an

indirect one, via its influence on the evolution of the institutional and political framework (STIRATI, 2001, p. 440).

Outros fatores econômicos, ou não econômicos, também atuam. Por exemplo, o fortalecimento dos sindicatos na “Era Dourada” possivelmente foi beneficiado pelas baixas taxas de desemprego do período e seu enfraquecimento no período posterior poderia estar associado ao notável aumento do desemprego no período póstumo.

A relação entre salários nominais e taxa de desemprego deve levar em consideração também a inclusão de novos hábitos de consumo que podem pressionar para cima o nível salarial mínimo que a sociedade aceita. Quando uma baixa taxa de desemprego é consistente, é gerada uma tendência a incorporação de novos hábitos de consumo que uma vez conquistados por meio de ganhos nominais nos salários, acabam por motivar movimentos adicionais na mesma direção.

Persistent low or high levels of unemployment might, with time, have amplified effects. This may be conceptualized as the result of the new consumption habits becoming gradually incorporated into what is customarily regarded as ‘necessary’ consumption, thus moving upwards or, with greater difficulty, downwards the threshold. Once the gains in real wages and consumption have been ‘assimilated’, a continuing low or high level of unemployment may permit a further movement in the same direction (STIRATI, 2001, p. 441).

As exposições feitas até aqui sugerem uma relação positiva entre aquecimento da demanda agregada e aumento do nível geral de preços, que é sustentada no fortalecimento do poder de barganha dos trabalhadores e na possibilidade de ganhos nominais de salários acima da produtividade do setor produtivo. Por outro lado, a recomposição da rentabilidade real dos empresários pode eliminar, através da inflação, esses ganhos. Segundo esta abordagem, esse conflito distributivo subentendido na economia se manifesta ao longo do tempo e o Banco Central tem papel na sua resolução. A exposição que segue está baseada na realizada por Stiratti (2001).

Conforme já argumentado, a abordagem assume que os preços são formados com base em um *mark-up* nominal, que guarda relação com a taxa de juros nominal, sobre o custo histórico de capital. Portanto, os ganhos nominais de salários geram ganhos reais para os trabalhadores até que os preços sejam reajustados. Como o trabalho é apenas uma parcela dos custos totais de produção isso faz com que o nível geral dos preços suba a uma taxa menor do que a taxa de crescimento dos salários nominais, o que resulta em ganhos salariais reais, de acordo com a intensidade do fator trabalho no setor produtivo.

Isso significa que mesmo quando o preço é ajustado somente por uma firma, por exemplo, o fato de que o trabalho é um dos elementos dos insumos contribui para o ganho real

dos salários, já que os preços sobem a uma taxa menor que a dos salários em cada firma ou setor de uma economia. Esses ajustes de preços serão tão intensos quanto mais intensivos em trabalho for a firma ou o setor. De forma que os preços só crescerão na mesma proporção que os salários se todas as firmas (ou todos os setores) fizeram o ajuste de todos os insumos (inclusive o insumo não trabalho) crescer à mesma taxa de crescimento do salário nominal. Se isso ocorrer, os ganhos reais dos salários serão corroídos pelo crescimento dos preços na mesma proporção.

No cenário onde o *mark-up* nominal é determinado pela taxa de juros nominal e aplicado sobre um custo histórico menor que o custo de reposição, tem-se, durante um período de transição uma compressão da taxa de lucros e os salários alcançam ganhos reais. Porém, um posterior ajuste de preços dos insumos acarretará em um retorno do salário real ao seu nível inicial e uma recomposição da taxa de lucros, ou seja, a taxa de lucros volta a equivaler à taxa de juros nominal adicionada com os retornos associados ao risco e a um possível poder de mercado que as firmas ou o setor possua sobre o mercado.

Caso os salários nominais cresçam constantemente durante certo período, a taxa de lucros estará continuamente abaixo da taxa de juros nominal. A cada vez que a taxa nominal de juros for aplicada sobre um custo histórico de capital que for nominalmente menor que o custo de reposição, devido ao aumento constante do salário nominal, o nível de preços acaba por aumentar menos que o salário nominal o que acarreta em ganhos reais de salário para os trabalhadores, conforme afirma Stiratti (2001):

Hence, *ceteris paribus*, a continuous increase in money wages at an annual rate  $h$  generates a constant rate of inflation, a smaller than  $h$  increase in the level of the real wage, and a fall in the profit rate. This also implies that, should the nominal interest rate rise, workers may resist the consequent fall in real wages by setting motion a constant inflation of wages and prices (STIRATTI, 2001, p. 443).

Logo, um aumento constante dos salários nominais é capaz de gerar ganhos reais para os trabalhadores, resultando também em uma elevação contínua do nível geral de preços. Essa circunstância, porém, está sujeita à manutenção do nível das taxas de juros nominais. De forma que, caso o Banco Central procure ajustar a taxa de juros nominal visando manter constante a taxa de juros real, os ganhos salariais reais dos trabalhadores podem ser atenuados ou extintos, como é exposto a seguir.

A abordagem em questão afirma que a taxa nominal de juros está intimamente relacionada com o *mark-up* nominal, caracterizando-se como um valor de referência mínimo para a taxa de lucro. Por essa razão, a política adotada pela autoridade monetária tem papel crucial na determinação do processo inflacionário. Se a intenção do Banco Central é conservar constante

a taxa de juros real, de forma que o valor da poupança e dos retornos dos ativos denominados na moeda nacional esteja protegido, ele irá atuar sobre a taxa de juros nominal de forma contínua a fim de manter a taxa de juros real constante. Porém, esse ajuste da taxa de juros nominal fará com que os ganhos reais dos salários naqueles períodos de transição anteriormente citados sejam eliminados. Ou seja, o aumento da taxa de juros nominal, para manter constante a taxa de juros real, eleva a base de referência para a rentabilidade do capital, o que acaba por promover a elevação da taxa de lucro.

Se as expectativas do Banco Central quanto aos preços futuros estiverem corretas e se o ajuste da taxa de juros nominal é imediato, os ganhos reais dos trabalhadores acabam sendo eliminados. Em outras palavras, aumentos contínuos na taxa de crescimento dos salários nominais só terão resultado positivo sobre as variações do salário real e mudanças positivas (para os trabalhadores) na distribuição de renda se a taxa de juros nominal, e o *mark-up* nominal, não forem reajustados na mesma proporção.

Se for levado em consideração que as expectativas quanto aos preços futuros serão revisadas de acordo com a experiência do período anterior (reajuste das expectativas), e que além da autoridade monetária os trabalhadores também possuem objetivos reais em suas negociações, o conflito distributivo presente pode desencadear um processo de aceleração da inflação. A seguinte passagem de Stiratti (2001) conclui o argumento:

The rate of acceleration, and the actual distribution of income between the parties – whether inflation causes greater erosion of the real wage or of the real interest rate (and hence the profit rate) will depend on the adjustment speeds of the nominal interest rate and money wages, which in turn depend upon institutional arrangements (indexation, timing of wage contracts, etc) and on how expectations are formed (STIRATI, 2001, p. 435).

A conclusão que segue é que o arranjo institucional e o grau em que a autoridade monetária protege as taxas de lucros da inflação irá determinar quanto dos aumentos salariais serão repassados aos preços. De forma que o nível do salário real pode ser visto como o resultado final do processo, mediado pelo Banco Central, da disputa entre trabalhadores e empresários pela renda gerada na economia.

A barganha por salários e a política monetária aparecem, nesta abordagem, como os canais pelos quais os grupos entram em conflito em busca de aumentar ou defender sua participação na distribuição da renda na economia. Esta abordagem, portanto, desloca a discussão, majoritariamente monetarista, que liga a política monetária a questões de excesso de demanda para dar espaço a discussão que envolve o papel da taxa de juros nominal e sua relação com o *mark-up* nominal.

É importante frisar que o conflito distributivo pode ser gradualmente acomodado através do aumento de produtividade, o que acarretaria em diminuição das pressões inflacionárias resultantes de ganhos salariais nominais em um ambiente de mercado de trabalho aquecido. Esse aumento na produtividade é capaz de permitir aumentos da taxa de juros nominal e de lucros sem, necessariamente, uma queda equivalente na taxa de crescimento dos salários reais:

[...] continuous gains in productivity would, in principle, appear to make deflationary processes more likely. Yet general price deflation, which had characterized some earlier phases of accumulation in industrial countries, has not been observed in the post World War II period, until recently. This seems to indicate that increases in money wages and the target real wage are not entirely independent of the changes in productivity, particularly in the postwar period (STIRATI, 2001, p. 444).

Em outras palavras, um ambiente com produtividade crescente permite aumentos reais nos salários e uma melhora na distribuição de renda. De forma que uma economia em recessão ou mesmo estagnada, provavelmente resolve o conflito distributivo em favor dos empresários, tanto através da perda de poder de barganha dos trabalhadores quanto pela ausência de ganhos de produtividade.

A propensão ao aumento de importações durante períodos que a economia está aquecida também é analisada por esta abordagem como uma fonte de pressão inflacionária. Isso pode ocorrer porque o aumento da produção pode exigir a importações de bens de capital e serviços e a ampliação do emprego, por sua vez, pode aumentar a demanda por consumo de bens e serviços importados. Essa tendência ao desequilíbrio externo pode gerar pressões por uma desvalorização do câmbio, em busca de diminuir a perda de dividas, e tal desvalorização pode gerar uma pressão alta sobre os bens finais e os bens que utilizam insumos importados. O próprio aumento desses bens pode pressionar diretamente o seu preço em moeda nacional mesmo que a taxa de câmbio se mantenha inalterada.

O aumento dos preços, em moeda doméstica, dos produtos internacionais, ainda que ofertados inteiramente por produtores internos tende a ter uma relação direta com os preços externos. Isso ocorre devido ao custo de oportunidade de exportar, ou seja, *coeteris paribus*, um produtor doméstico provavelmente não estaria disposto a ganhar menos no mercado interno do que poderia ganhar no mercado externo, de forma que o aumento de determinados preços internacionais aumenta os preços desses produtos domésticos mesmo que eles sejam inteiramente produzidos no interior da economia em questão. Quando a abordagem do Conflito Distributivo busca explicar essa relação, ela a enxerga como a proteção que os produtores dessas mercadorias procuram para sua parcela na renda total da economia. Stiratti (2001),

apresenta cinco episódios de comportamento inflacionário e de distribuição de renda que são resultantes dessa tendência ao desequilíbrio externo:

O primeiro episódio é aquele em que a deterioração dos termos de troca é um fenômeno imediato, sem reação dos trabalhadores e da autoridade monetária, isto é, os salários nominais e a taxa de juros nominal permanecem constantes:

If the increase in the cost of imported inputs is a *once-for-all* event, with given money wage and interest rate, we shall have a rate of inflation that will gradually subside, because the worsening of the terms of trade will gradually be eroded by the increase in internal prices (STIRATI, 2001, p. 437) [grifos do autor].

Nesta situação, a inflação deve se reduzir, já que a deterioração dos termos de troca é corroída pelo aumento dos preços internos. Após a elevação dos preços a taxa de lucro volta ao nível compatível com a taxa de juros nominal e os salários caem, resolvendo o conflito de forma desfavorável aos trabalhadores.

Um segundo episódio é aquele em que os salários e as taxas juros nominais permanecem imutáveis, mas a deterioração dos termos de troca é constante e, conforme os preços internos crescem, a taxa de câmbio (ou o preço das *commodities*) se adequa à inflação:

If we assume that *money wages and the nominal interest rate are constant*, as before, but the *worsening in the terms of trade is persistent* - that is, that as domestic prices rise, the exchange rate (or commodity prices) will adjust for the inflation - then the inflation will still gradually subside, albeit more slowly than before (STIRATI, 2001, p. 437) [grifos do autor].

Assim como no episódio anterior, a inflação perdura, ainda que devagar. Os trabalhadores serão, mais uma vez, a parte desfavorecida do ajuste, tolerando uma queda nos salários reais através do aumento do nível geral de preços.

No terceiro episódio, o agrave nos termos de troca é persistente, com salário nominal fixo, mas a taxa de juros nominal é corrigida pela mudança nos preços internos:

Let us suppose now that the *deterioration in the terms of trade is persistent and the nominal wage is given*, but the *nominal interest rate is adjusted to the rate of price change experienced by the economy*, so as to preserve the real interest rate (STIRATI, 2001, p. 438) [grifos do autor].

Assim como nos episódios anteriores é a queda nos salários reais que permite a inflação cair. Quanto maior o aumento do nível de preços dos bens finais importados ou dos insumos importados, menor a chance de os trabalhadores não reagirem à decomposição do poder de compra dos seus salários.

Dessa forma, em um quarto episódio, abre-se a possibilidade para que os trabalhadores reajam com aumento de salários nominais. Se a autoridade monetária não corrigir a taxa de

juros, então o ônus da deterioração dos termos de troca fica com os empresários através queda da taxa de lucro e da taxa real de juros:

*With a persistent worsening of the terms of trade, if money wages increase to preserve their purchasing power, with a constant nominal interest, there will be a constant rate of inflation and the burden of the deterioration in the of terms of trade will be born by profit and interest earners via the inflation (STIRATI, 2001, p. 438) [grifos do autor].*

Por fim, se a taxa de juros for ajustada, há uma situação de contradição entre os objetivos de taxa de juros real constante e preservação do salário real e um processo de aceleração inflacionária ocorre. A reação dos trabalhadores será tão mais provável quanto mais a economia e, claro, o mercado de trabalho, estiverem aquecidos:

*If the workers aim at preserving their real wage level and the Central Bank pursues a policy of preserving the real rate of interest, a process of accelerating inflation will be set in motion, as the 'target' real wage and rate of profit are now inconsistent, given the deterioration in the terms of trade (STIRATI, 2001, p. 439) [grifos do autor].*

A pressão por desvalorização do câmbio resultante de desequilíbrio externo será mais provável quanto mais a economia estiver aquecida, quanto mais os consumidores planejarem consumir produtos importados e quanto mais os produtores importarem equipamentos e insumos para expandir a produção. Ou seja, além do caso de aumentos exógenos de preços internacionais, existe também uma relação entre demanda aquecida, desequilíbrio externo e fortalecimento do poder de barganha dos trabalhadores, que pode resultar em um processo inflacionário mais forte se o Banco Central resolver conservar o lucro real do capital.

A exposição feita até aqui mostra que a abordagem do Conflito Distributivo se distancia dos modelos tradicionais que levam em consideração a NAIRU, sempre associando a inflação a algum episódio de excesso de demanda. A ênfase dada a seguir é referente à crítica feita pela abordagem à exogeneidade do produto potencial, determinado pela oferta, de forma independente da trajetória do produto de curto prazo.

Para a abordagem em questão, o produto potencial tem como característica também ser determinado pelo tamanho e pela produtividade dos fatores de produção. Porém, a hipótese de que o que determina o ciclo do produto não determina a tendência é negada. Ou seja, o produto de longo prazo é fortemente determinado pela tendência do produto atual. Tendência essa que é determinada pela demanda efetiva, a demanda daqueles que podem e querem pagar pelos preços de produção que induzem as firmas a produzir, dada certas condições técnicas e uma determinada configuração de distribuição da renda: aquilo que determina o ciclo do produto também determina sua tendência, havendo assim uma relação entre o produto potencial e a demanda efetiva. Essa relação é resultado do fato de que um crescimento persistente do produto

causa aumento endógeno no nível do produto potencial em função do aumento induzido na oferta agregada.

A explicação compatível com a existência de um produto potencial que responde diretamente ao acréscimo da demanda agregada e com o estabelecimento de custos de produção básicos como salários, juros e câmbio segundo interações entre características sociais, políticas e institucionais, é a de que a inflação é decorrência de reclamações contrárias quanto a participação relativa das diversas classes e grupos na renda agregada. A relação entre aumento da demanda agregada e aumento da taxa de inflação ocorrerá em uma conjuntura onde há maior poder de barganha dos trabalhadores (quando a taxa de desemprego está reduzida) quando há pressões por desvalorização cambial (em função de uma tendência ao desequilíbrio externo que a própria demanda aquecida causa) e ainda, pela possibilidade que a reação da autoridade monetária, em busca de controlar o nível geral de preços, abre para o ajustamento dos *mark-ups* nominais ou devido ao custo financeiro do capital ou devido ao custo de oportunidade do investimento produtivo.

## 5.2. Custos e Inflação: Confronto Teórico

As abordagens expostas neste estudo apontam uma relação entre demanda agregada e inflação ainda que de formas distintas. Para a abordagem tradicional, tratada no capítulo 2, a inflação aparece como um fenômeno ligado a excesso de demanda sobre o pleno emprego, de forma que a inflação de custos não é fundamento que preocupe os formuladores de políticas econômicas. Já a abordagem Pós-Keynesiana, tratada no capítulo 3 chega a considerar a inflação de custos, porém acaba por considerar que outros tipos de inflação se manifestam antes do pleno emprego. A abordagem do Conflito Distributivo, versada na seção 5.1 demonstra que os custos e o conflito distributivo são variáveis centrais quando a economia está aquecida. De forma que apesar das três abordagens exibirem diversos pontos convergentes e divergentes, inevitavelmente consideram alguma relação entre demanda e o nível geral de preços.

A abordagem clássica relaciona o processo inflacionário com a demanda agregada considerando que um excesso de demanda sobre o pleno emprego provoca inflação ou porque a demanda é maior que a oferta e tal oferta está operando em sua capacidade máxima ou porque os salários reais são pressionados para cima dado um acréscimo de produção diante de rendimentos decrescentes e diante de desequilíbrios no mercado de trabalho. Qualquer distinto tipo de inflação é passageiro para essa abordagem e todas as origens da elevação dos preços estão condensadas a uma: excesso de demanda sobre o pleno emprego.

Mesmo que a abordagem Pós-Keynesiana não considere que o problema da inflação tem origem sempre no excesso de demanda sobre uma oferta inelástica, ela não consegue se desvencilhar do argumento clássico de que os salários reais são resultados do rendimento marginal decrescente do trabalho. O resultado é que essa abordagem acaba convergindo com a primeira: aceita que inflação pode ser causada por excesso de demanda no mercado de trabalho, mesmo que ela trate da tendência ao equilíbrio abaixo do pleno emprego e considera que a inflação de retornos decrescentes, por ser inevitável no curto prazo tem papel fundamental na explicação do processo inflacionário quando a demanda está aquecida, ainda que em um ponto anterior ao pleno emprego.

Associada à inflação de rendimentos decrescentes, a demanda agregada aquecida pode levar à inflação de lucros e salários. Enquanto a inflação de lucros é resultado da confiança por parte dos empresários de que aumentar os seus preços não irá afetar seu *market-share*, a inflação de salários é resultado da aspiração dos trabalhadores em alcançar ganhos salariais nominais acima do alcançado pela produtividade da economia, o que seria possível em momento de demanda aquecida.

Quando a abordagem Pós-Keynesiana adota a hipótese dos rendimentos decrescentes associada à inflação de lucros e salários, fica evidente que é a inflação de demanda a justificativa final apresentada, mesmo que não seja um excesso de demanda sobre a oferta, já que tais tipos de inflação estão fortemente associados a ambientes de demanda aquecida. Mesmo em um contexto abaixo do pleno emprego, a abordagem atribui eficiência à política monetária anti-inflacionária pois a mesma, ao contrair a demanda, impõe temor nos empresários e trabalhadores, freando seus ímpetos de melhorarem suas parcelas relativas na renda. Essa política é capaz de inibir as inflações de lucros, salários, rendimento ou mesmo aquela proveniente de pressões de custo: o medo de perder espaço no mercado intimida a ação dos empresários em repassar os aumentos de custos aos preços de seus bens e serviços.

Por outro lado, a abordagem do Conflito Distributivo entende o processo de alta de preços e o papel da política monetária de forma diferente. A relação entre inflação e demanda é focada nas pressões advindas do mercado de trabalho não-neoclássico e nas pressões em busca de desvalorização da taxa de câmbio dado alguma tendência à desequilíbrio no setor externo, ambos em ambiente de demanda em expansão, que provocam elevações de custos e, logo, pressões altistas sobre os preços.

O que distingue a abordagem do Conflito Distributivo da abordagem Pós-Keynesiana, é que as ligações exibidas na seção 5.1 entre juros e *mark-ups* nominais e custos de reposição do capital move a discussão do campo de inflação de demanda para um exame que pondera a

constituição dos custos e dos *mark-ups* que são deliberados pela taxa de juros nominal. As pressões sobre os custos se refletirão em aumento dos preços a depender da reação da autoridade monetária. Se a autoridade escolher por limitar a base de referência da lucratividade do capital, os aumentos nominais de salário não se traduzirão em um processo inflacionário.

Enquanto os Pós-Keynesianos consideram a possibilidade de ganhos reais alcançados a partir de aumento de produtividade como um problema a ser superado, a abordagem do Conflito Distributivo enxerga nesse processo a chance de mudança na distribuição de renda, comportada por uma política monetária favorável, ou seja, uma política que permita aumentos salariais reais, alcançados através de aumento da produtividade, que não produza um processo inflacionário na economia.

Em resumo, demanda agregada e inflação estão relacionados, para a abordagem Keynesiana, através dos desvios em relação ao pleno emprego, através das inflações de salários; lucros e rendimentos decrescentes para a abordagem Pós-Keynesiana; enquanto que a abordagem do Conflito Distributivo considera essa relação como resultado das pressões em cima dos salários e da taxa de câmbio, balizadas pela reação da autoridade monetária. Os próximos parágrafos fazem um resumo teórico de como cada uma das três abordagens expostas até aqui analisam o processo inflacionário dado suas premissas.

Conforme previamente exposto, o aumento dos preços para a abordagem ortodoxa é resultado de excesso de demanda sobre o mercado de fatores de produção e por esse motivo, a autoridade monetária deve utilizar uma política que mantenha a economia sobre seu ponto de equilíbrio por meio da manipulação da demanda agregada, em busca da estabilidade de preços e da estabilidade econômica. Uma análise do processo inflacionário para essa abordagem, exige a aceitação da hipótese do equilíbrio dos mercados, ou seja, ocorrendo equilíbrio automático, o excesso de demanda em um setor da economia causaria excesso de oferta em outro setor, de forma que ajustes dos preços relativos entre esses setores eliminaria tais desequilíbrios entre oferta e demanda. Dessa forma, se a economia tende automaticamente ao pleno emprego dos fatores de produção, a inflação só ocorreria em nível agregado, e não setorial ou regional. De forma que a inflação só é vista como o excesso de demanda a nível agregado sobre o emprego também agregado da economia, não havendo a possibilidade de desajustes setoriais, que não seriam eliminados automaticamente pelo mercado, gerando assim a inflação.

A insistência de excesso de demanda em um setor aconteceria somente na presença de inflexibilidade de salários e/ou preços, essa rigidez impediria o ajuste automático mercados. Este é o alicerce do argumento Novo-Keynesiano que busca fundamentos microeconômicos

para a rigidez e procura reativar o argumento da não-neutralidade da moeda pelo menos no curto prazo.

O que explica essa rigidez seria a ocorrência de “custos de menu” e de “contratos salariais justapostos” que quanto mais presentes mais fortes seriam as diferenças do processo inflacionário dentro de um setor da economia. Ball & Romer (1990) defende essa posição ao argumentar que a rigidez real tem papel central na explicação da rigidez nominal e da não-neutralidade dos choques nominais:

Rigidity of prices after a nominal shock is a Nash equilibrium if the gain to a firm from changing its nominal price, given that other nominal prices are unchanged, is less than the cost of changing prices. But a change in one firm's nominal price when other nominal prices are fixed is a change in real aggregate demand. Thus nominal rigidity is an equilibrium if a firm's gain from adjusting its real price in response to the change in real aggregate demand is less than the cost of changing prices. If the firm desires only a small change in its real price - that is, if there is a large degree of real rigidity - the gain from making the change is small. Since real rigidity reduces the gain from adjustment, it increases the range of nominal shocks for which non-adjustment is an equilibrium (BALL & ROMER, 1990, p. 184).

Os choques de custos motivados por estrangulamentos setoriais, tal como sustentado pelos teóricos Estruturalistas como Olivera (1964) e Pinto (1968), são considerados como uma confusão entre preços relativos e preços agregados para a abordagem ortodoxa, seguindo o raciocínio do parágrafo anterior: um aumento exógeno de custos que eleve os preços em um setor, sendo fixo o nível de renda nominal ao diminuir o poder de compra, provoca aumento da oferta em outro setor, de forma que o primeiro setor experimenta uma redução de preços e o nível de preços agregado fica inalterado. Porém, essa ideia exige a aceitação da hipótese de que a economia tende ao pleno emprego dos fatores de produção: a diferença básica entre as duas abordagens.

Mesmo uma elevação generalizada de custos, resultante, por exemplo, do encarecimento dos insumos importados, é tratado como um choque aleatório que pode ser compensado por um choque oposto no longo prazo. Por exemplo, no curto prazo os salários reais diminuíram e o pleno emprego seria mantido com menor produtividade do capital.

Portanto, se o Estado atua intervindo no mercado de trabalho e/ou distorcendo o mecanismo de preços, por exemplo, através de isenções fiscais ou estabelecimento de sindicatos, o processo inflacionário acaba sendo originado em níveis setoriais e pode acabar por contaminar o nível de preços agregados. De forma que os setores precisam ter mercados de trabalhos flexíveis e seus preços precisam ser comandando pelas leis de mercado. A autoridade monetária deve manter a economia sob o pleno emprego corrigindo os excessos de demanda sobre este ponto através da utilização do seu principal instrumento: a taxa de juros.

Não só as características regionais e/ou setoriais podem afetar o processo inflacionário, mas a própria política monetária pode ter efeitos diferentes nos setores ou regiões. Essa discussão é tratada por autores que estudam os mecanismos de transmissão da política monetária. Já que a análise afirma que o processo inflacionário é causado por excesso de demanda, a resposta setorial à política monetária é analisada a partir desse ponto de vista, estando sujeita a função consumo dos bens analisados. Conforme Tomazzia & Meurer (2009):

[...] espera-se uma resposta maior e mais rápida sobre indústrias produtoras de bens de capital (efeito sobre outras empresas) e de consumo durável (efeito sobre os consumidores), diante do aumento do custo de capital, e uma reação mais baixa de bens de consumo não duráveis, por se tratarem de bens de primeira necessidade e baixo valor unitário, que possuem baixa elasticidade em relação à renda e não dependerem de concessão de crédito para a sua compra (TOMAZZIA & MEURER, 2009, p. 373).

Ou seja, a política monetária tem efeitos diferentes sobre a demanda de diferentes fatores e isso, obviamente, vai afetar de maneira diferente os preços de cada um deles. A política monetária vai afetar através do canal do crédito aqueles setores que tem a sua demanda muito ligada ao crédito enquanto terá pouco efeito nos setores em que o crédito não é tão relevante. O mesmo vai acontecer para o investimento via crédito: os preços dos setores mais dependentes desse tipo de financiamento serão mais afetados que um outro setor mais independente.

Ainda conforme Tomazzia & Meurer (2009), o canal dos preços dos ativos, referente ao impacto das taxas de juros sobre os preços das ações nos mercados financeiros, terá efeitos díspares a depender dos setores que tenham mais empresas com capital aberto e quanto mais dependente for o consumo de certos bens da riqueza financeira das famílias.

Para os autores, o canal do câmbio afeta mais fortemente os setores que tem maior abertura ao comércio internacional e que aqueles onde as *commodities* tem maior expressividade na balança comercial. Enquanto que para a abordagem do Conflito Distributivo o canal do câmbio siga uma lógica mais direta, para a abordagem tradicional, a relação está mais ligada ao excesso de demanda: o aumento dos juros aprecia a taxa de câmbio e reduz a competitividade dos produtos nacionais. Portanto, a diminuição das exportações líquidas, ou em outras palavras, a diminuição da demanda por produtos nacionais faz surgir, a nível setorial, efeitos sobre os preços. Tomazzia & Meurer (2009), concluem que os efeitos do canal dos juros, que se refere à difusão da variação dos juros de curto prazo para os juros de longo prazo, dependem do impacto do custo de oportunidade do capital nos setores.

É possível, portanto, identificar duas características da análise do processo inflacionário na abordagem tradicional: a primeira alude a desigualdades do mercado de trabalho e do mecanismo de preços que atrapalham o equilíbrio entre os mercados nos setores. Tais barreiras

perpetuam as desigualdades e as pressões inflacionárias que poderiam ser eliminadas através do aumento de oferta em outros setores, a segunda faz referência aos efeitos distintos da política monetária sobre a demanda dos setores decorrentes de suas funções consumo e investimento.

Os teóricos Pós-Keynesianos, abordados na seção 3.2, distinguem múltiplas causas para que os preços se elevem, por exemplo, a teorias que explicam a inflação de demanda, de rendimentos decrescentes, de choques de oferta, de salários, dentre outras. A análise do processo inflacionário afirma que, a depender de certas propriedades, um tipo de inflação pode ser mais ou menos característico em um setor que em outro.

Alguns autores advertem, com base na teoria Pós-Keynesiana, como Sicsú (2003), que é necessário identificar as causas dos aumentos dos preços e construir políticas de controle que levem em consideração que política monetária, por si só, é ineficaz, já que a política proposta pela ortodoxia, ao resolver o problema inflacionário pode acabar por impor outros custos à sociedade. Quando o poder de barganha dos trabalhadores é mais forte, com sindicatos mais organizados, a inflação de salários será mais relevante para explicação da alta de preços, que também pode ser proveniente das diferenças de produtividade dentre os setores de uma economia. Os ganhos salariais dos setores mais produtivos pressionarão os preços de outros setores, já que nenhum grupo quer perder sua posição na distribuição de renda. Para esses teóricos, a inflação de *mark-ups* será mais evidente em economias ou setores mais concentrados e onde o preço da demanda for mais inelástico. Nesse ambiente, o poder de mercado das firmas permite que elas possam aumentar seus preços sem perder espaço no mercado. Em setores de bens de consumo de luxo, setores que tem seus preços administrados e naqueles de ocorrência de monopólio natural tem esse tipo de inflação com maior chance de se manifestar.

A inflação de choques de oferta, ainda segundo os teóricos teria mais importância na explicação do processo inflacionário, naquelas economias ou setores predominantes agrícolas, por exemplo. Nesses ambientes, a seca ou o excesso de chuvas pode afetar negativamente a oferta e gerar a aceleração dos preços. Se tal choque for acompanhado de crescimento da demanda, pode causar o aumento dos preços externos de tais produtos, e quanto mais aberta for a economia em questão, maior será a chance desse efeito ser duplamente negativo no mercado doméstico, afetando inclusive outros setores correlatos.

Por fim, a inflação de retornos decrescentes seria mais evidente enquanto explicativa do aumento de preços em ambientes mais intensivos de mão de obra e em setores concorrenciais, onde as economias de escala não estão tão presentes. Os custos marginais de produção são crescentes em setores assim, o que gera a tendência de elevação dos preços quando há excesso de demanda, acontecendo o mesmo quando há algum constrangimento setorial.

Segundo Mollo (2004), em relação às políticas ortodoxas, a dinâmica monetária é incerta, não sendo crível seu absoluto controle pelas autoridades monetárias. Em relação aos Pós-Keynesianos, igualmente não é verossímil um Banco Central independente já que a economia é cheia de incertezas, o que torna a necessidade de liquidez necessária de tal forma que o Banco Central não pode puramente seguir uma regra, mas deve estar atento às demandas monetárias da economia considerando o caráter não neutro da moeda:

A Autoridade Monetária não é, porém, onisciente, não tem a percepção correta do que ocorre na sociedade como um todo e nem das necessidades de moeda em cada setor, processo ou etapa. Assim, não pode controlar com precisão a dinâmica monetária. Isto mostra que a Autoridade Monetária encontra limites para o controle das dinâmicas monetárias porque seu caráter público não se confunde com o caráter social desta dinâmica (MOLLO M. L., 2004, p. 338).

A proposição do Banco Central não seguir à risca uma regra, feita Mollo (2004), é analisada com mais detalhes por Lopes; Mollo & Colbano (2012): os juros serão inflexíveis já que a queda do produto potencial inibirá a queda do hiato do produto, o que soluciona o problema de alta dos preços, contudo, implica em redução do produto e do investimento, com aumento da taxa de desemprego. A taxa de juros mais alta, de acordo com os autores, não acomete a origem da inflação, mas somente seus sintomas. Essa visão se assemelha à visão dos Estruturalistas discutida na seção 4.2.

Outro ponto defendido é a ideia de que os trabalhadores não devem alcançar ganhos nominais de salários que sejam superiores a ganhos de produtividade. Inclusive, Davidson (1978) sugere que as empresas que permitam que os trabalhadores auferam ganhos reais significativos sejam taxadas, de forma a inibir uma posterior ameaça a instabilidade de preços. Para o autor, trabalhadores e empresários precisam ter consciência que a ambição exagerada em torno de ganhos reais é capaz de prejudicar e até eliminar os ganhos individuais, especialmente daqueles que são social e politicamente mais fracos:

Thus, a permissive, society which sanctions free collective bargaining is providing a licence for the euthanasia of the economically weak and powerless. Moreover, since the basis of a viable monetary system, which in a world of uncertainty is essential for a production-specialisation economy, is a belief in the relative stability of the money-wage rate; therefore from both the viewpoint of income equity and from the desire to have an efficient monetary system, a deliberate policy to control money-wage rates and profit margins has much to recommend it. Under such a policy socially desirable redistribution of income between functional shares and between households can be determined on the merits of the case and in the absence of threats of economic blackmail (DAVIDSON, 1978, p. 351).

Segundo Mollo & Amado (2003), os teóricos ortodoxos consideram uma economia de trocas diretas em que a moeda é somente meio de troca, sem motivos para entesourá-la. Dessa forma, idealizam a moeda como neutra, conservando a dicotomia entre o lado real e o lado

monetário da economia. Aceitando a TQM a causa da inflação é o acréscimo, acima do crescimento do produto, do volume de moeda na economia. O Estado tem papel secundário, já que o mercado regula a economia através do sistema de preços. Enquanto isso, os heterodoxos consideram uma economia monetária, com lógica de funcionamento diferente. A moeda tem papel vital para impulsionar a produção e o emprego, não havendo separação entre o lado real e o lado monetário. A TQM não é válida porque a moeda afeta a produção e a velocidade de circulação é instável. Para os Keynesianos, a moeda pode ser desejada por si mesma como garantia contra incertezas. A moeda, portanto, não é neutra e é endógena. A inflação tem outras causas, que não o excesso de demanda, por exemplo, o aumento de custos de produção.

A compreensão de moeda entre os ortodoxos e os heterodoxos tem impacto significativo na efetividade da política monetária. Enquanto que para os primeiros, a ampliação da taxa de juros significa aumentar a poupança e reduzir o investimento, amortecendo o consumo e a demanda agregada de forma a evitar um processo inflacionário, para os segundos, aumentar os juros não afetará nem poupança nem o investimento, já que este último depende da eficiência marginal do capital, que é submissa a incertezas. Em outras palavras, a taxa de juros pode não ser eficiente no controle da inflação. Ao mesmo tempo que, como a moeda não é neutra, o aumento da taxa de juros pode ter um custo social muito elevado. A Tabela 2 a seguir sintetiza algumas propriedades da ortodoxia e da heterodoxia monetárias:

Tabela 2 - Características monetárias segundo a ortodoxia e a heterodoxia

Característica	Ortodoxia	Heterodoxia
Economia	Trocas Diretas	Monetária de Produção
Moeda	Meio de Troca	Preferência pela Liquidez
Entesouramento	Não	Sim
Moeda	Neutra	Não Neutra
Oferta da Moeda	Exógena	Endógena
Demanda por Moeda	Estável	Instável
Taxa de Juros	Real (preferência e produtividade marginal do capital)	Monetária (prêmio pela Liquidez)

Fonte: Elaboração do autor a partir de Mollo (2004).

Por fim, para a abordagem do Conflito Distributivo, analisada na seção 5.1 a dinâmica da inflação é centrada nos componentes de custos básicos da formação dos preços. De forma que

o poder de barganha dos trabalhadores e a importância dos insumos importados no processo de produção de uma economia tem papel preponderante já que a taxa de juros é uma variável exógena determinada pela autoridade monetária e o câmbio é resultado dessas relações.

Os autores da abordagem do Conflito Distributivo concordam com os teóricos Pós-Keynesianos na questão de que quando poder de barganha dos trabalhadores é maior, as pressões salariais figuram como uma variável explicativa importante do processo inflacionário. Porém, ao contrário da política de combate proposta por aquela abordagem, os teóricos do Conflito Distributivo consideram que ganhos reais de salários serão alcançados se a autoridade monetária não reagir com ajustes na taxa de juros. Dessa forma, as pressões inflacionárias podem ter origem no poder de barganha dos trabalhadores, mas somente se farão presentes no aumento de preços se o Banco Central tiver objetivo conflitante quanto à distribuição de renda na economia. Outro fator relevante é a produtividade, que tem o poder de amenizar as pressões inflacionárias derivadas de ganhos salariais: quanto maiores os ganhos de produtividade, menores serão as pressões dos ganhos salariais sobre os preços.

Já as variáveis câmbio e *commodities* são mais relevantes para a análise do processo inflacionário naqueles setores onde o peso dos insumos importados é maior. Aumentos de demanda que ocasionem uma tendência ao desequilíbrio externo, acompanhado de desvalorização do câmbio afetarão mais as economias que são dependentes dos preços internacionais e/ou do setor exportador. O próprio aumento dos preços internacionais gera esse efeito. Considerando todas as restrições que não permitem que a economia tenda ao pleno emprego, as variações de preços, a depender a reação da autoridade monetária irá contaminar toda a economia.

Essa abordagem não leva em consideração a inflação de *mark-up* como variável originária do aumento do nível agregado dos preços. Para os teóricos do Conflito Distributivo, *mark-ups* nominais guardam relação com a taxa de juros nominal determinada pela autoridade monetária, de forma que setores que tem seus preços administrados estarão mais sujeitos a essas variações, enquanto que os outros setores, que estão inseridos em uma estrutura de maior concorrência, terão a base de referência para sua taxa de juros balizada pela taxa de juros nominal. Ou seja, os teóricos advogam que a concorrência acaba por impedir que a elevação dos preços devido uma ampliação dos *mark-ups* ocorra ao impor aos empresários o medo de perda de vendas.

A conclusão, conforme Bastos (2001), é que como a taxa de juros é uma variável exógena, determinada pelo Banco Central e como ela afeta os setores de forma igualitária, a análise do fenômeno inflacionário, para a abordagem do Conflito Distributivo é focada na dinâmica dos componentes de custo salário e câmbio. Advertindo que, os aumentos exógenos de alguns

insumos produtivos irão impactar mais fortemente aqueles setores que dependem dos mesmos. Ou seja, se as *commodities* forem os insumos mais importantes na cadeia produtiva, serão suas variações de preços, ao lado do contrapeso desempenhado pelo câmbio e ao lado da força dos grupos de trabalhadores, os principais determinantes do fenômeno inflacionário.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou revisar o debate intelectual, travado desde os anos posteriores à Segunda Guerra Mundial em torno do entendimento do processo inflacionário, a partir de duas grandes divisões: os intelectuais que pensaram o processo inflacionário fora e dentro da América Latina.

O grupo de intelectuais que refletiram sobre a inflação fora da América Latina, no geral, focavam na determinação do nível geral de preços, seja causada por excesso de demanda frente a uma oferta inelástica, no curto prazo, ou mesmo diante da aceleração da demanda. Porém, a revisão bibliográfica realizada encontrou algumas divergências entre esses pensadores. Enquanto aqueles que formularam as bases para uma síntese neoclássica enfatizavam o caráter monetário da inflação, um segundo grupo deu mais atenção à maneira como os custos seriam capazes de deflagrar um processo inflacionário.

Conforme analisado, a abordagem ortodoxa assume que o equilíbrio no mercado de trabalho é automático e que a inflação é sempre consequência do excesso de demanda que desloca a posição de utilização dos fatores acima do seu valor de equilíbrio de pleno emprego. É creditada a essa abordagem a formação do NCM, um dos alicerces teóricos para as atuais políticas econômicas estabelecidas ao redor do globo, que superou o argumento de que o excesso de demanda causa inflação em troca do consenso de que o excesso de demanda causa aceleração da inflação, dado a formação das expectativas dos agentes econômicos. Com esse diagnóstico, a abordagem conclui que o papel da autoridade monetária é, basicamente, controlar a demanda agregada para um nível que corresponda à taxa de desemprego não aceleradora da inflação, através da manipulação da taxa de juros básica de uma economia.

Enquanto isso, a abordagem Pós-Keynesiana, também relaciona excesso de demanda com inflação, se bem que admitindo que essa situação possa ocorrer antes de um estado de pleno emprego. Nessa situação, a relação entre demanda e inflação está materializada no fato de que retornos decrescentes limitam a expansão econômica, o que incentiva os empresários a aumentarem suas margens de lucros ao mesmo tempo em que fortalece o poder de barganha dos trabalhadores. Se os empresários estiveram mais dispostos a ceder às demandas salariais por acreditarem que poderão repassar os aumentos de salários para os preços sem, necessariamente, ter seus lucros diminuídos, o processo inflacionário encontrará terreno fértil para ocorrer. Ainda para esta abordagem, a elevação de *mark-up* que visa aumentar os fundos internos de investimento em um contexto de demanda elevada também pode gerar aumento no nível geral de preços se os trabalhadores reagirem defendendo sua participação salarial na renda

total da economia, gerando assim, uma “espiral preços-salários”. É essa a ligação que existe entre essa abordagem e o grupo de intelectuais que buscou entender o processo inflacionário, suas consequências e suas formas de combate a partir da realidade dos países Latino-Americanos, que romperam com a ideia genérica de que a inflação é sempre um fenômeno monetário ou o resultado de excesso ou aceleração da demanda mesmo antes do ponto de pleno emprego da economia.

O presente estudo mostrou que durante os anos 1950 e 1970 surgiu a linha de pensamento econômico na América Latina que argumentava que a inflação era resultado de desequilíbrios estruturais e não necessariamente de excesso de moeda, como defendido por intelectuais Monetaristas. Tais autores, os Estruturalistas, juntaram em uma estrutura analítica vários determinantes, por exemplo, o poder de mercado que as firmas poderiam ter, a inelasticidade da oferta de produtos agrícolas e o problema da demanda efetiva dado o perfil de distribuição de renda altamente concentrado que marcava as economias naquele período.

Essa abordagem admite que o processo inflacionário pode ser resultado do aquecimento da demanda agregada, que ao fortalecer o poder de barganha dos trabalhadores pode proporcionar a estes aumentos de salários acima do crescimento registrado na produtividade e somente se os empresários tiverem envergadura para proteger suas margens de lucros dos aumentos de custos. Porém, para estes autores, esse repasse está mais associado à reação da autoridade monetária do que à expansão econômica. Uma forma distinta de pressão da demanda nos preços é por intermédio de um possível desequilíbrio no setor externo, acompanhada de pressão por desvalorização cambial, que também será associado à reação do Banco Central. Há, portanto, uma aproximação entre os precursores do pensamento Estruturalista e a abordagem do Conflito Distributivo.

O estudo buscou identificar o que distingue essas abordagens, por exemplo, concluiu que a abordagem Pós-Keynesiana acaba convergindo com os teóricos do NCM: aceita que inflação pode ser resultado de excesso de demanda no mercado de trabalho e considera que a inflação de retornos decrescentes tem papel fundamental na explicação do processo inflacionário. Por outro lado, a abordagem do Conflito Distributivo compreende a inflação e o papel da política monetária de forma diferente. A relação entre inflação e demanda é focada nas pressões advindas do mercado de trabalho não-neoclássico e nas pressões em busca de desvalorização da taxa de câmbio dado alguma tendência à desequilíbrio no setor externo, ambos em ambiente de demanda em expansão, que provocam elevações de custos e, logo, pressões altistas sobre os preços.

Ou seja, o que distingue a abordagem do Conflito Distributivo da abordagem Pós-Keynesiana, é que as ligações entre juros e *mark-ups* nominais e custos de reposição do capital move a discussão do campo de inflação de demanda para um exame que pondera a constituição dos custos e dos *mark-ups* que são deliberados pela reação da autoridade monetária: se ela optar por limitar a base de referência da lucratividade do capital, os aumentos nominais de salário não se traduzirão em um processo inflacionário. Enquanto os Pós-Keynesianos consideram a possibilidade de ganhos reais alcançados a partir de aumento de produtividade como um problema a ser superado, a abordagem do Conflito Distributivo enxerga nesse processo a chance de mudança na distribuição de renda, comportada por uma política que permita aumentos salariais reais, alcançados através de aumento da produtividade, que não produza um processo inflacionário na economia.

A partir do confronto teórico entre o NCM e a abordagem do Conflito Distributivo, passando por todas as escolas que foram apresentadas neste trabalho, pode-se perceber que o debate sobre inflação no Brasil é limitado não somente ao discurso que busca calcular qual é o seu nível ou a sua variação percentual, ou à atitude de considerar que a inflação no Brasil está fora do controle, sem investigar as causas históricas, a natureza do contexto e os reais impactos sobre a economia. O debate sobre inflação no Brasil também está limitado dado a incapacidade de se avaliar os efeitos econômicos das decisões da política monetária quanto à imagem da autoridade monetária ou quanto à influência política sobre a condução da política monetária.

Considerando o exposto, conclui-se que, aparentemente, parte-se de uma visão imediatista, considerando apenas fatores superficiais e instituindo uma política monetária de controle da inflação que busca controlar as manifestações e não as causas do processo inflacionário. Admitir esse ponto de vista, adotar políticas que visam a contração monetária, controle do crédito, dos salários e até mesmo dos investimentos não parece ser razoável para uma realidade de um país como o Brasil, em que a maioria da população passa por diversos tipos de privações: uma visão alternativa do processo inflacionário, que busca entender tal processo a partir das variáveis de caráter real que são suas verdadeiras e contemporâneas causas é indispensável. Não se pode deixar de lado que a política monetária tem um impacto bem maior que a variação das estatísticas dos agregados macroeconômicos.

## REFERÊNCIAS

- ARESTIS, P., & MALCOLM, S. (2003a). Inflation Targeting: A Critical Appraisal. *Working Paper Series*, 388, pp. 1-30.
- ARESTIS, P., & MALCOLM, S. (2003b). The Nature and Role of Monetary Policy When Money is Endogenous. *Working Paper Series*, 374.
- ARNDT, H. W. (1985). The Origins of Structuralism. *World Development*, 13(2), pp. 151-159.
- BACHA, E. L. (1995). Plano Real: Uma Avaliação Préliminar. *Revista do BNDES*, 2(3), pp. 3-26.
- BACHA, E. L. (2003). Reflexões Pós-Cepalinas Sobre Inflação e Crise Externa. *Revista de Economia Política*, 23(3), pp. 143-150.
- BACKHOUSE, R. E., & BOIANOVSKY, M. (2014). *Transforming Modern Macroeconomics: Exploring Disequilibrium Microfoundations, 1956-2003*. Cambridge University Press.
- BAER, W. (1967). The Inflation Controversy in Latin America: A Survey. *Latin American Research Review*, 2(2), pp. 3-25.
- BALL, L., & ROMER, D. (1990). Real Rigidities and the Non-Neutrality of Money. *The Review of Economic Studies*, 57(2), pp. 182-203.
- BASTOS, C. P. (2001). Inflação e Estabilização. Em J. L. FIORI, & C. MEDEIROS, *Polarização Mundial e Crescimento*. Petrópolis: Vozes.
- BASTOS, C. P., JORGE, C. T., & BRAGA, J. M. (2015). Análise Desagregada da Inflação por Setores Industriais da Economia Brasileira entre 1996 e 2011. *Revista de Economia Contemporânea*, 19(2), pp. 261-279.
- BIELSCHOWSKY, R. (2000a). Cinquenta Anos de Pensamento na CEPAL: Uma Resenha. Em R. BIELSCHOWSKY, *Cinquenta Anos de Pensamento na CEPAL* (pp. 13-68). Rio de Janeiro: Record/CEPAL.
- BIELSCHOWSKY, R. (2000b). *Pensamento Econômico Brasileiro: O Ciclo Ideológico do Desenvolvimentismo*. Rio de Janeiro: Contraponto.
- BLINDER, A. S. (1997). Is There a Core of Practical Macroeconomics that We Should All Believe? *The American Economic Review*, 87(2), pp. 240-243.
- BOIANOVSKY, M. (2012). Celso Furtado and the Structuralist-Monetarist Debate on Economic Stabilization in Latin American. *History of Political Economy*, 44(2), pp. 277-330.
- BRAGA, J. d. (2011). Inflação no Brasil nos Anos 2000: Conflitos, Limites e Políticas Não Monetárias. Em R. d. Carneiro, & M. MATIJASCIC, *Desafios do Desenvolvimento Brasileiro* (pp. 121-136). Brasília: IPEA.

BRAGA, J. M. (2010). O Atual Regime de Política Econômica Favorece o Desenvolvimento? *Textos Para Discussão*, 16, pp. 1-35.

BRAGA, J. M. (2013). A inflação Brasileira na Década de 2000 e a Importância das Políticas Não Monetárias de Controle. *Economia e Sociedade*, 22(49), pp. 697-727.

BRESSER-PEREIRA, L. C., & NAKANO, Y. (1984). Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação. *Revista de Economia Política*, 4(1), pp. 5-22.

BRONFENBRENNER, M., & HOLZMAN, F. D. (1963). Survey of Inflation Theory. *The American Economic Review*, 53, pp. 593-661.

CARVALHO, A. R. (2014). A Persistência da Indexação no Brasil Pós-Real. *Revista de Economia Política*, 34(2), pp. 266-283.

CARVALHO, F. C. (1992). Moeda, Produção e Acumulação: Uma Visão Pós-Keynesiana. Em M. L. SILVA, *Moeda e Produção: Teorias Comparadas*. Brasília: UNB.

CHACÓN, J. L. (2012). El Ayer y Hoy de la Curva de Phillips. *eXtoikos*, pp. 55-63.

CHANG, H.-J. (2004). *Chutando a Escada: Estratégias do Desenvolvimento em uma Perspectiva Histórica*. São Paulo: UNESP.

CHICK, V. (1994). A Evolução do Sistema Bancário e a Teoria da Poupança, do Investimento e dos Juros. *Ensaio FEE*, 15(1), pp. 9-23.

CRAVEN, C. (1994). A Transformation Problem: Monetarism to Structuralism in the Economic Commission for Latin America. *History of Political Economy*, 26(1), pp. 1-19.

DAVIDSON, P. (1978). *Money and the Real World*. London: Palgrave Macmillan.

DAVIDSON, P. (2006). Can, or Should, a Central Bank Inflation Target? *Journal of Post Keynesian Economics*, 28(4), pp. 684-703.

DE PIZA, E. C., & DIAS, J. (2006). Novo Consenso Macroeconômico e Política Monetária no Brasil: Uma Avaliação Empírica. *XXXIV Encontro Nacional de Economia*. 34, pp. 1-20. Salvador: ANPEC.

EICHNER, A. S. (1973). A Theory of Determination of The Markup Under Oligopoly. *The Economic Journal*, 83(332), pp. 1184-1200.

FEIJÓ, R. (2007). *História do Pensamento Econômico: De Lao Zi a Robert Lucas*. São Paulo: Atlas.

FONSECA, P. C. (2000). As Origens e as Vertentes Formadoras do Pensamento Cepalino. *Revista brasileira de Economia*, 54(3), pp. 333-358.

FRANCO, G. H. (1995). *O Plano Real e Outros Ensaio*. Rio de Janeiro: Francisco Alves.

- FRIEDMAN, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, 58(1), pp. 1-17.
- FRIEDMAN, M. (2016). *Livre Para Escolher*. Rio de Janeiro: Record.
- FURTADO, C. M. (1954). *A Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Noite.
- FURTADO, C. M. (1964). *Dialética do Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura.
- FURTADO, C. M. (1978). *Criatividade e Dependência na Civilização Industrial*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- GÉNÉREUX, J. (1995). *Introdução à Política Econômica*. São Paulo: Loyola.
- GORDON, R. J. (1990). What Is New-Keynesian Economics? *Journal of Economic Literature*, 28(3), pp. 1115-1171.
- GUDIN, E. (1968). *Princípios de Economia Monetária*. Rio de Janeiro: Agir.
- HIRSCHMAN, A. O. (1961). *Estratégia do Desenvolvimento Econômico*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura.
- JESUS, C. S., & CORREIA, F. M. (2011). Velhos e Novos Consensos da Política Monetária: O Que Podemos Dizer Acerca da Longevidade do Regime de Metas Inflacionárias? *XIV Encontro de Economia da Região Sul*, 14, pp. 1-21. Florianópolis: ANPEC SUL.
- KALECKI, M. (1954). El Problema del Financiamiento del Desarrollo Económico. *El Trimestre Económico*, 21(4), pp. 381-401.
- KANDIR, A. (1989). *A Dinâmica da Inflação: Uma Análise das Relações entre Inflação, Fragilidade Financeira do Setor Público, Expectativas e Margens de Lucro*. São Paulo: Nobel.
- KEYNES, J. M. (1936). *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Nova Cultural.
- KEYNES, J. M. (1937). The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), p. The Quarterly Journal of Economic.
- LIMA, G. T., & MEIRELLES, A. J. (2003). Mark-up Bancário, Conflito Distributivo e Utilização da Capacidade Produtiva: Uma Macrodinâmica Pós-Keynesiana. *Revista Brasileira de Economia*, 57(1), pp. 93-124.
- LOPES, M. d., MOLLO, M. d., & COLBANO, F. S. (2012). Metas de Inflação, Regra de Taylor e Neutralidade da Moeda: Uma Crítica Pós-keynesiana. *Revista de Economia Política*, 32(2), pp. 282-304.
- LUCAS, JR., R. E., & SARGENT, T. J. (1981). After Keynesian Macroeconomics. Em R. E. LUCAS JR., & T. J. SARGENT, *Rational Expectations and Econometric Practice* (pp. 295-319). Minneapolis: The University of Minnesota Press.

- MARQUES, M. S. (1987). Uma Resenha das Teorias de Inflação. *Revista Brasileira de Economia*, 41(2), 185-223.
- MIKHAILOVA, I., & PIPER, D. (2011). Análise da Política Monetária Nacional Sob a Perspectiva do Novo Consenso Macroeconômico. *Perspectiva Macroeconômica*, 7(2), pp. 107-119.
- MIKHAILOVA, I., & PIPER, D. (2012). Novo Consenso Macroeconômico: Tentativa de Sintetização e Aplicabilidade à Economia Brasileira. *Pesquisa e Debate*, 22(42), pp. 203-222.
- MISHKIN, F. S. (2007). Will Monetary Policy Become More of a Science? *NBER Working Paper*(13566), pp. 1-44.
- MISSIO, F. J., JAYME JR, F. G., & OREIRO, J. L. (2014). Resgatando a Tradição Estruturalista na Economia. *XLI Encontro Nacional de Economia*. 23, pp. 1-17. Natal: ANPEC.
- MODENESI, A. M. (2005). *Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real*. Barueri: Manole.
- MOLLO, M. d., & AMADO, A. M. (2003). *Noções de Macroeconomia: Razões Teóricas para as Divergências entre os Economistas*. Barueri: Manole.
- MOLLO, M. L. (2004). Ortodoxia e Heterodoxia Monetárias: A Questão da Neutralidade da Moeda. *Revista de Economia Política*, 24(3), pp. 323-343.
- MORAES, R. C. (1991). Teoria da Inflação: Do Princípio da Demanda Efetiva à Curva de Phillips com Expectativas Adaptadas. *Ensaio FEE*, 12(1), 3-40.
- MUTH, J. F. (1961). Rational Expectations and the Theory of Price Movements. *Econometrica*, 29(3), pp. 315-335.
- NUNES, A. J. (1991). *O Keynesianismo e a Contra-Revolução Monetarista*. Coimbra.
- OLIVERA, J. H. (1964). On Structural Inflation and Latin-American 'Structuralism'. *Oxford Economic Papers*, 16(3), pp. 321-332.
- PEREIRA, J. M. (2011). Uma Breve História do Desenvolvimentismo no Brasil. *Cadernos do Desenvolvimento*, 6, pp. 121-141.
- PHILLIPS, A. W. (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica*, 25(100), pp. 283-299.
- PINTO, A. (1968). Raíces Estructurales de la Inflación En América Latina. *El Trimestre Económico*, 35(137), pp. 63-74.
- PREBISCH, R. (1949). O Desenvolvimento Econômico da América Latina e seus Principais Problemas. *Revista Brasileira de Economia*, 3(3), pp. 47-111.

- RANGEL, I. (2012). A Inflação Brasileira. Em I. RANGEL, *Obras Reunidas*. Rio de Janeiro: Contraponto.
- RICARDO, D. (1996). *Princípios de Economia Política e Tributação*. São Paulo: Abril Cultural.
- RODRÍGUEZ, O. (1981). *Teoria do Subdesenvolvimento da CEPAL*. Rio de Janeiro: Forense Universitária.
- ROSTOW, W. W. (2010). A Decolagem Para o Desenvolvimento Autossustentado. Em A. N. AGARWALA, & S. P. SINGH, *A Economia do Subdesenvolvimento* (pp. 181-211). Rio de Janeiro: Contraponto.
- SAMUELSON, P. A., & SOLOW, R. M. (1960). Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy. *The American Economic Review*, 50(2), pp. 177-194.
- SANTOMERO, A. M., & SEATER, J. J. (1978). The Inflation-Unemployment Trade-Off: A Critique of the Literature. *Journal of Economic Literature*, 16(2), pp. 499-544.
- SARGENT, T. J. (1986). Os Finais de Quatro Hiperinflações. Em J. M. REGO, *Inflação Inercial, Teorias Sobre Inflação e o Plano Cruzado* (pp. 235-299). Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- SERRANO, F. (2010). O Conflito Distributivo e a Teoria da Inflação Inercial. *Revista de Economia Contemporânea*, 14(2), pp. 395-421.
- SERRANO, F. L. (1986). Inflação Inercial e Desindexação Neutra. Em J. M. REGO, *Inflação Inercial: Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado* (pp. 105-121). Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- SEVERINO, A. J. (2007). *Metodologia do Trabalho Científico*. São Paulo: Cortez.
- SICSÚ, J. (2003). Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: Uma Abordagem Pós-Keynesiana. *Revista Análise Econômica*, 21(39), pp. 115-136.
- SIMONSEN, M. H. (1964). *A Experiência Inflacionária no Brasil*. IPÉS/GB.
- STIRATI, A. (2001). Inflation, Unemployment and Hysteresis: An Alternative View. *Review of Political Economy*, 13(4), pp. 427-451.
- SUNKEL, O. (1958). A Inflação Chilena: Um Enfoque Heterodoxo. Em R. BIELSCHOWSKY, *Cinquenta Anos de Pensamento na CEPAL* (pp. 307-346). Rio de Janeiro: Record.
- TAYLOR, J. B. (1997). A Core of Practical Macroeconomics. *The American Economic Review*, 87(2), pp. 233-235.
- TEIXEIRA, A. M., & MISSIO, F. J. (2011). O "Novo" Consenso Macroeconômico e Alguns Insights da Crítica Heterodoxa. *Economia e Sociedade*, 20(42), pp. 273-297.

TEIXEIRA, R. A., & PINTO, E. A. (2012). A Economia Política dos Governos FHC, Lula e Dilma: Dominância Financeira, Bloco no Poder e Desenvolvimento Econômico. *Economia e Sociedade*, 21, pp. 909-941.

TOMAZZIA, E. C., & MEURER, R. (2009). O Mecanismo de Transmissão da Política Monetária no Brasil: Uma Análise em VAR por Setor Industrial. *Economia Aplicada*, 13(4), pp. 371-398.

TURVEY, R. (1951). Some Aspects of the Theory of Inflation in a Closed Economy. *The Economic Journal*, 61(243), pp. 531-543.

VÁSQUEZ, J. N. (1957). Inflação e Desenvolvimento Econômico no Chile e no México. Em R. BIELSCHOWSKY, *Cinquenta Anos de Pensamento na CEPAL* (pp. 293-345). Rio de Janeiro: Record/CEPAL.

## APÊNDICE - INFLAÇÃO E SALÁRIOS NO BRASIL DE 2003-2015

Com o intuito de servir de exercício da análise do processo inflacionário segundo a abordagem do Conflito Distributivo, este anexo adota o referencial teórico e a metodologia proposta por Braga (2013), que identifica o processo inflacionário como sendo resultado, geralmente, de problemas do lado da oferta da economia e não da demanda. Para a autora, essa visão, conhecida como ‘*cost-push inflation*’, procura entender a formação dos preços através do comportamento dos preços básicos (salários nominais, câmbio, lucro e insumos básicos) de uma economia por processos diferentes daqueles que são resultados da escassez dos fatores de produção. Ainda segundo a autora, o fundamento econômico para os determinantes da inflação é a existência de um conflito distributivo, uma disputa entre os salários e os lucros sobre a renda real nacional que são variações da seguinte equação básica:

$$\dot{P} = \dot{k} + \dot{w} - \dot{v}$$

Onde  $\dot{P}$  = taxa de elevação dos preços,  $\dot{k}$  = taxa de elevação dos *mark-ups*,  $\dot{w}$  = taxa de elevação nominal dos salários e  $\dot{v}$  = taxa de elevação da produtividade.

Antes passar à análise do comportamento dos salários no Brasil, é necessário expor como pode-se chegar a equação acima. Se for considerado que o valor do produto nacional  $Y$  é:

$$Y = Py = kWL$$

Onde  $P$  = nível de preços,  $y$  = produto real,  $w$  = taxa nominal de salários,  $L$  = volume de emprego e  $k$  = *mark-up* sobre os salários. Portanto, o nível de preços é:

$$P = \frac{kWL}{y}$$

Como  $L/y$  é o inverso da produtividade média do trabalho,  $v$ . Tem-se então:

$$P = \frac{kW}{v}$$

Para encontrar a taxa de crescimento do nível de preços ( $P$ ), pode-se derivar o logaritmo de  $P$  em relação ao tempo ( $t$ ), da seguinte forma:

$$\log P = \log k + \log w - \log v$$

$$\frac{d \log P}{dt} = \frac{d \log k}{dt} + \frac{d \log w}{dt} - \frac{d \log v}{dt}$$

Como a derivada do logaritmo de uma variável em relação ao tempo é igual à taxa de crescimento da variável, chega-se identidade inicialmente apontada:

$$\dot{P} = \dot{k} + \dot{w} - \dot{v}$$

Pode-se confirmar o argumento de que a inflação resulta de aumentos de *mark-up* ou da taxa de salários além da produtividade.

Com essa demonstração, pode-se passar a análise do comportamento dos salários no Brasil, no período de 2003 a 2015.

## OS SALÁRIOS E A PRODUTIVIDADE

A justificativa de escolha desse período é simplesmente devido ao fato de que os dados necessários a essa análise estão limitados a esse período, já que os dados para salários nominais, medidos pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME) de períodos anteriores a março de 2002 segue uma metodologia diferente, o que exigiria a interpolação dos dados e também porque a pesquisa foi descontinuada em fevereiro de 2016 sendo substituída pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADc). Com o intuito de sempre trabalhar com os dados acumulados em 12 meses, os anos de 2002 e 2016, por não apresentar todos os meses nas pesquisas, foram retirados da análise.

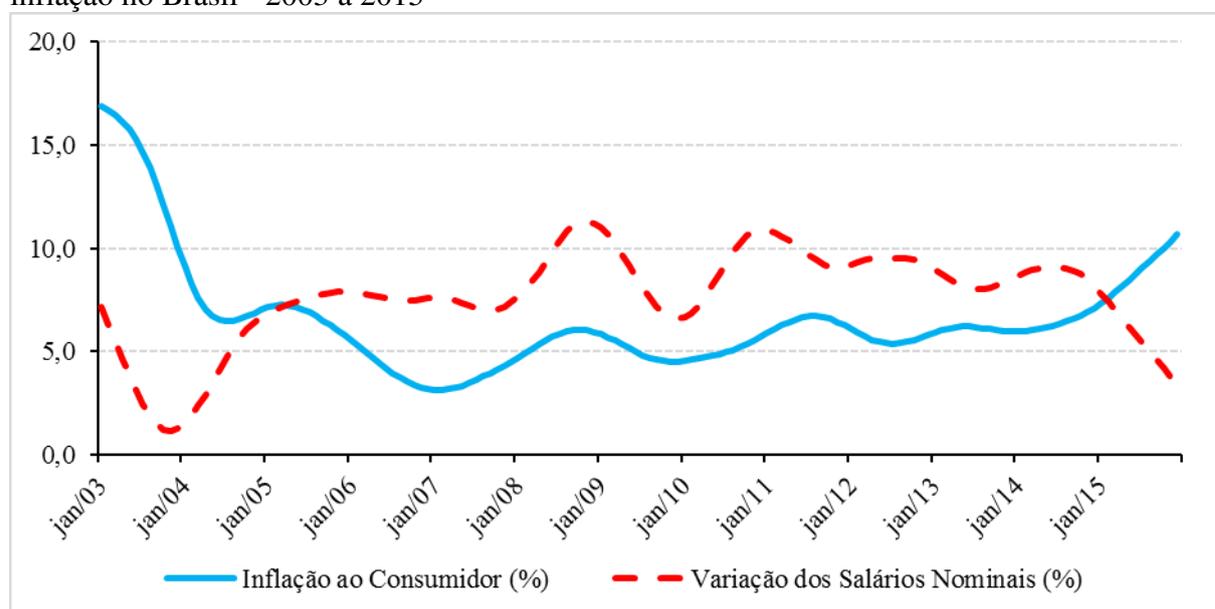
O Gráfico 3, a seguir, mostra que de janeiro de 2003 até março de 2005, os salários nominais cresceram abaixo da inflação - medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) -, com média de 5,14% (a.a.)<sup>8</sup>. A partir de março de 2005, a variação percentual mensal acumulada em doze meses dos salários nominais ficou acima da inflação geral, passando

---

<sup>8</sup> Média referente ao acumulado em 12 meses de 2003 a 2005.

a crescer em média 8,62% (a.a.)<sup>9</sup>. Somente a partir de fevereiro de 2015, a variação dos salários nominais ficou abaixo da inflação geral, passando a crescer 4,5% (a.a.) no acumulado de 12 meses finalizado em dezembro de 2015. Ou seja, desde março de 2005 até fevereiro de 2015 os salários podem ter sido o pivô da inflação. Porém, esse impacto somente ocorre se os ganhos salariais acima da inflação forem superiores ao aumento que cada trabalhador pode gerar para a produção de bens e serviços. Isto significa que deve ser levado em consideração os ganhos de produtividade do trabalho na avaliação da pressão salarial sobre a inflação.

Gráfico 3 - Variação percentual mensal acumulada em 12 meses dos salários nominais e da inflação no Brasil - 2003 a 2015



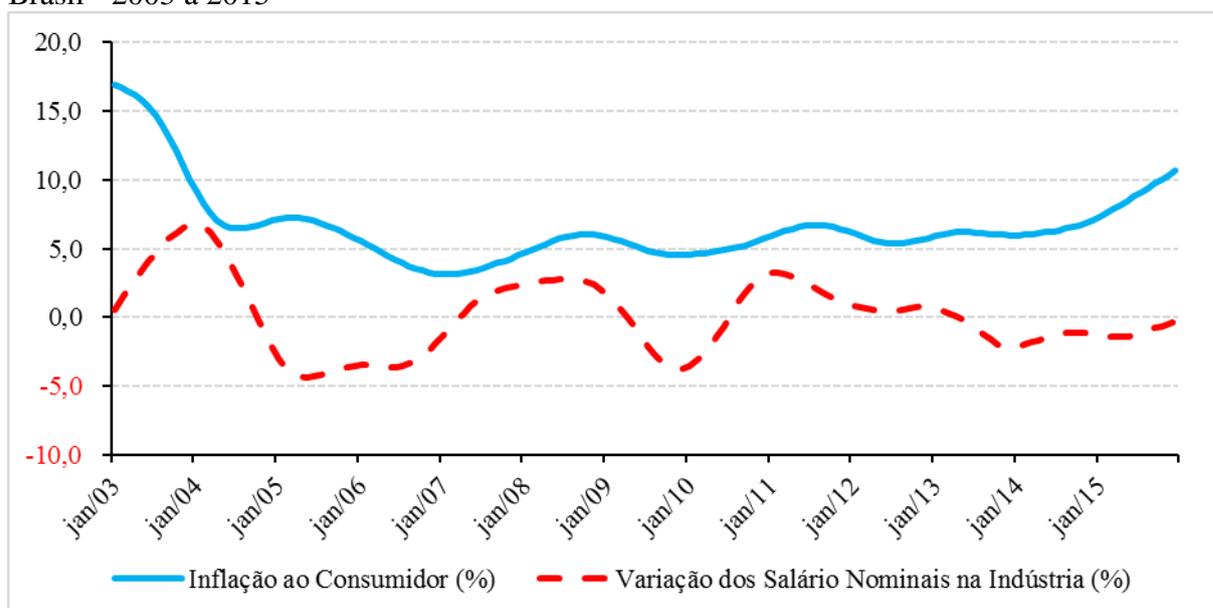
Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do IBGE<sup>10</sup>.

Para o setor industrial, conforme o Gráfico 4, os salários nominais apresentaram recuperação durante o ano de 2003, porém, a sua evolução ficou constantemente abaixo da inflação ao consumidor, mesmo no período mais recente.

<sup>9</sup> Média referente ao acumulado em 12 meses de 2006 a 2014.

<sup>10</sup> Os salários nominais foram obtidos a partir da série Rendimento médio nominal do trabalho principal, habitualmente recebido por mês, pelas pessoas de 10 anos ou mais de idade, ocupadas no trabalho principal da semana de referência da PME. As séries foram suavizadas pelo filtro *Hodrick-Prescott*.

Gráfico 4 - Variação mensal acumulada em 12 meses dos salários na indústria e da inflação no Brasil - 2003 a 2015



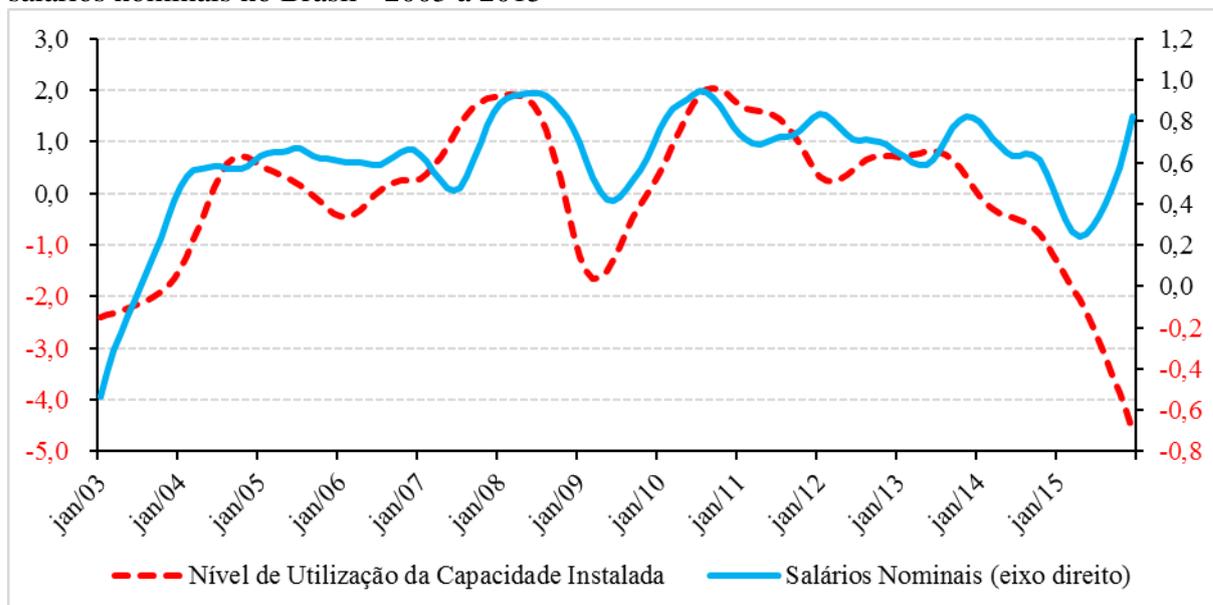
Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do IBGE<sup>11</sup>.

Procurou-se investigar a relação entre algumas variáveis sobre a variação percentual mensal dos salários nominais. Foram consideradas a taxa de desemprego, um indicador de nível de atividade econômica (ou excesso de capacidade produtiva) e, o assim denominado hiato de aspiração<sup>12</sup>. De acordo com o Gráfico 5, os salários nominais apresentaram movimento pró-cíclico no período analisado quando se leva em consideração a variação do nível de atividade: quando ela sobe (desce) acima do nível médio, a variação dos salários nominais aumenta (desce).

<sup>11</sup> Os salários na indústria foram obtidos a partir do índice mensal da série Folha de pagamento nominal por trabalhador da Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (PIMES). As séries foram suavizadas pelo filtro *Hodrick-Prescott*.

<sup>12</sup> O hiato de aspiração é a distância entre a parcela efetiva dos salários na renda e a parcela desejada pelos trabalhadores.

Gráfico 5 - Variação percentual mensal do nível de utilização da capacidade instalada<sup>13</sup> e dos salários nominais no Brasil - 2003 a 2015



Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do IBGE e do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)<sup>14</sup>.

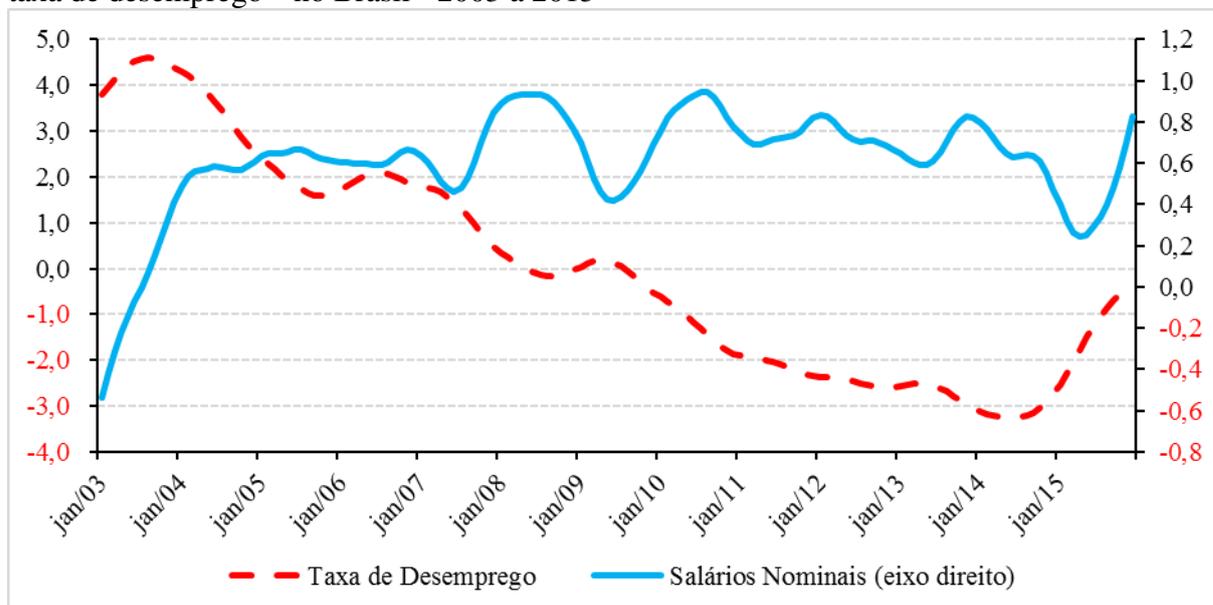
Os dados apontam que os salários nominais também apresentaram movimento pró-cíclico no período analisado quando se leva em consideração o impacto da taxa de desemprego (no lugar do indicador de atividade econômica) sobre os salários nominais: tudo o mais constante, quando a taxa de desemprego diminui (sobe), os salários aumentam (diminuem).

De acordo com o Gráfico 6, tudo o mais constante, enquanto a taxa de desemprego diminui, os salários apresentam comportamento de alta no período. Essa verificação é interpretada aqui como na literatura clássica: “na qual períodos de demanda aquecida permitem um ambiente em que os trabalhadores possam barganhar melhores expansões salariais” (BRAGA J. M., 2013, p. 717).

<sup>13</sup> A variação percentual mensal do Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) é referente ao desvio de sua própria média no período.

<sup>14</sup> Os dados do NUCI são os coletados e divulgados pela Confederação Nacional da Indústria (CNI).

Gráfico 6 - Variação percentual mensal dos salários nominais e desvio percentual mensal da taxa de desemprego<sup>15</sup> no Brasil - 2003 a 2015



Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do IBGE<sup>16</sup>.

Apesar de apresentar queda dentro do período analisado, a produtividade na indústria (medida como a produção industrial por número de horas pagas) apresentou crescimento superior ao crescimento da produção industrial no período analisado. Essa produtividade não foi suficiente para aumentar o ritmo de crescimento da produção industrial e pode ser atribuída à queda no número de horas pagas, que passou de positivo para negativo, conforme Tabela 3 e Gráfico 7 a seguir.

Tabela 3 - Produção física industrial, número de horas pagas e produtividade do trabalho no Brasil - 2003 a 2015

	Produção Industrial	Horas Pagas	Produtividade
2003-2006	26,02	3,21	22,16
2007-2010	11,96	3,49	8,28
2011-2015	-17,53	-11,11	-7,21
2003-2015	8,35	-7,01	16,65

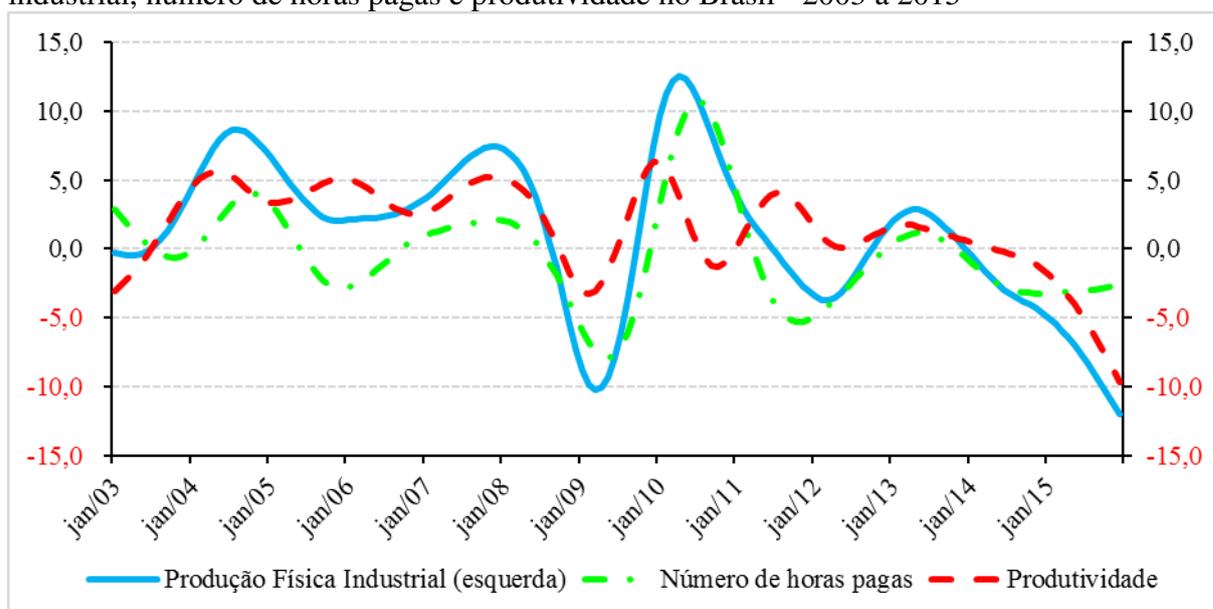
Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do IBGE.

<sup>15</sup> A taxa de desemprego é aquela calculada pela PME, realizada pelo IBGE e neste caso, os dados foram extraídos do IPEA.

<sup>16</sup> A taxa de desemprego é referente ao desvio de sua própria média no período.

Ou seja, esse período tem como característica uma queda no crescimento da produção industrial com menor incorporação de mão de obra que pode ser explicada pela queda da produtividade nos últimos anos. Em outras palavras: a queda da taxa de desemprego percebida nos últimos anos, não favoreceu o crescimento da produção industrial dado a baixa produtividade da mão de obra brasileira.

Gráfico 7 - Variações percentuais mensais acumuladas em 12 meses da produção física industrial, número de horas pagas e produtividade no Brasil - 2003 a 2015



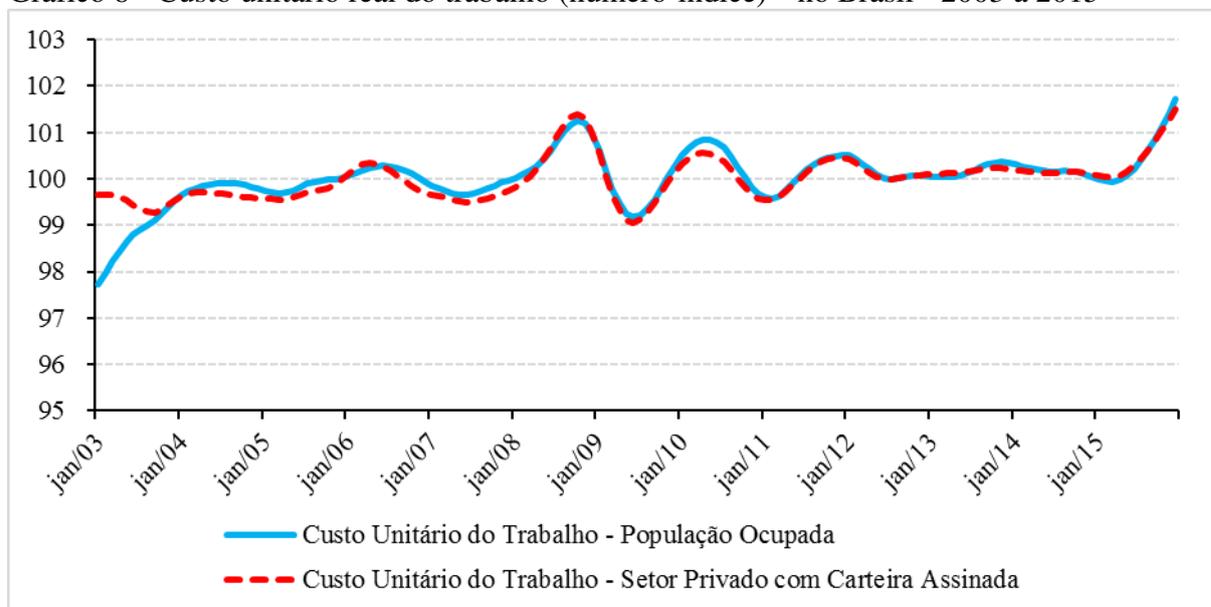
Fonte: IBGE. Elaboração do autor<sup>17</sup>.

Com base nos dados expostos no Gráfico 7, é possível considerar agora a evolução do poder de compra dos salários (salários reais) *vis-à-vis* a evolução da produtividade. O custo unitário do trabalho, variável que representa a razão entre o salário real dividido pela produtividade apresentou queda durante o ano de 2003. A partir de 2004, essa variável apresenta-se em patamar aproximadamente invariável. Como afirma Braga (2011, p. 129): “é importante destacar que este é um indicador agregado, de forma que determinadas categorias podem ter ganhos superiores à produtividade, e outras, inferiores”. Isso significa que os salários reais do setor privado e público - ou mesmo somente dos trabalhadores de carteira assinada no setor privado - não acompanharam o crescimento da produtividade na indústria em 2003. De 2004 a 2015, contudo, esses cresceram no mesmo ritmo. Logo, os ganhos agregados de produtividade trataram de compensar o crescimento dos salários médios, no período analisado.

<sup>17</sup> A medida de produtividade refere-se à produtividade na indústria que é obtida como a produção industrial dividido pelo número de horas pagas. A produção industrial é medida pelo índice mensal da produção física industrial, da Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF). O número de horas pagas na indústria tem como fonte a PIMES. As três séries foram suavizada pelo filtro *Hodrick-Prescott*.

De acordo com Braga (2010, p. 14) uma “análise retroativa a um passado ainda mais distante indica que essa variável está estabilizada, porém em um patamar baixo, especialmente quando comparada aos níveis de meados dos anos 1980”.

Gráfico 8 - Custo unitário real do trabalho (número-índice)<sup>18</sup> no Brasil - 2003 a 2015



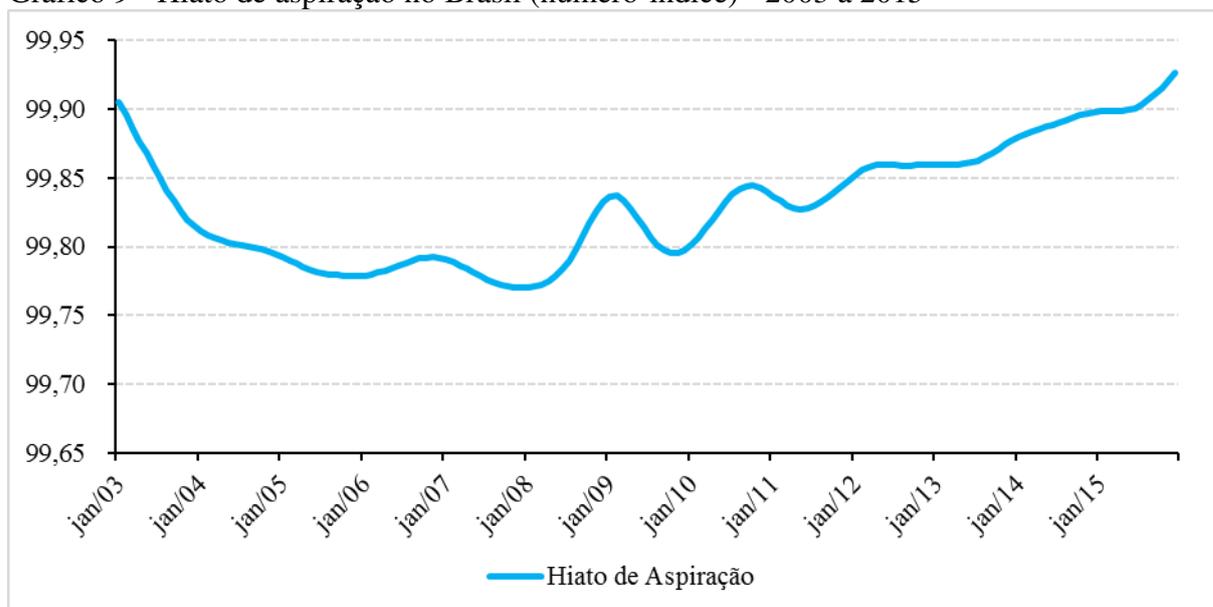
Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do IBGE<sup>19</sup>.

O custo unitário do trabalho, quando considerada a economia como um todo, é uma *proxy* para a parcela salarial na renda. Braga (2010, p. 15) ressalta que existem algumas diferenças importantes entre essas duas variáveis: 1) a parcela salarial, que pode ser medida pelas Contas Nacionais, leva em conta o comportamento do PIB como um todo e não fica restrita ao setor industrial e; 2) o PIB é medido como valor adicionado, enquanto que a produção industrial não. A autora faz uma comparação entre o comportamento dos dois indicadores, no período de 1990 a 2006, e conclui que o indicador do custo unitário apresenta queda bem mais intensa que do que a parcela salarial. Porém, os dados apresentam algumas semelhanças: em ambos os casos, 1990 é o ano máximo e 1995 marca o início de uma trajetória de queda. Considerando, portanto, que os dois indicadores apresentam o mesmo comportamento, opta-se aqui pela análise baseada no custo unitário do trabalho.

<sup>18</sup> O número-índice do custo unitário do trabalho é o salário real dividido pela produtividade.

<sup>19</sup> Os salários reais têm como fonte a série Rendimento médio e mediano real do trabalho principal, habitualmente recebido por mês, pelas pessoas de 10 anos ou mais de idade, ocupadas no trabalho principal da semana de referência da PME. As séries foram suavizadas pelo filtro *Hodrick-Prescott*.

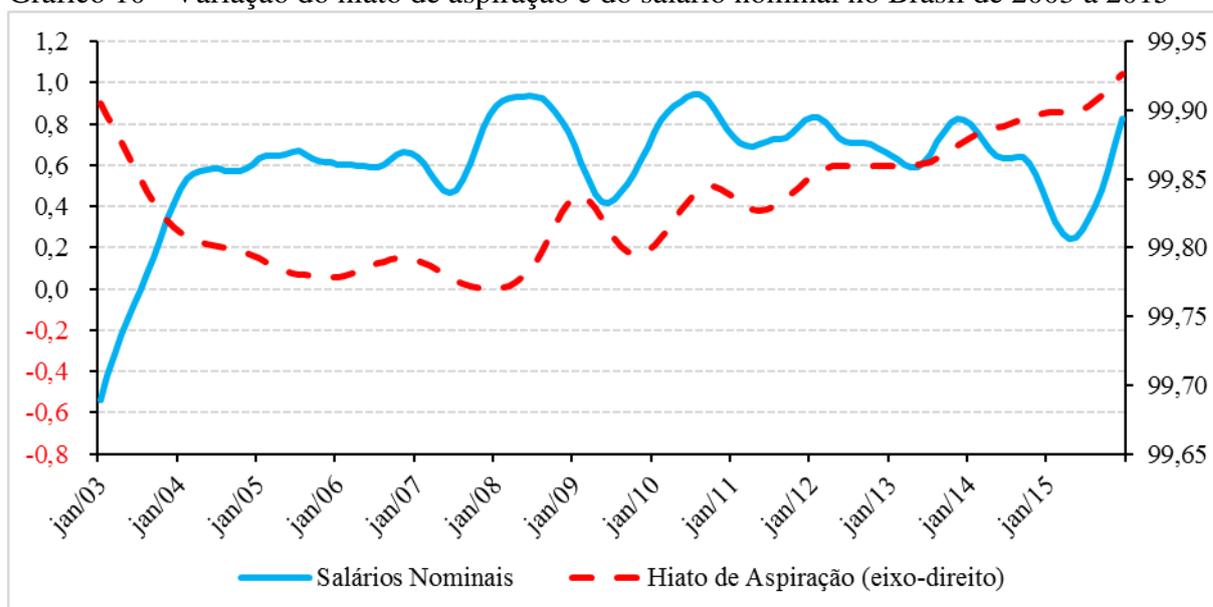
Gráfico 9 - Hiato de aspiração no Brasil (número-índice) - 2003 a 2015



Fonte: Elaboração do autor<sup>20</sup>.

Com base no Gráfico 9, pode-se considerar que, grosso modo, nos últimos anos houve um aumento do hiato de aspiração dos trabalhadores, ou seja, houve um aumento da distância entre a parcela efetiva dos salários na renda e da parcela desejada pelos trabalhadores, aqui representada pelo custo unitário do trabalho.

Gráfico 10 - Variação do hiato de aspiração e do salário nominal no Brasil de 2003 a 2015



Fonte: Elaboração do autor com base nos dados do IBGE.

<sup>20</sup> A parcela salarial efetiva foi medida a partir do custo unitário real do trabalho. A parcela considerada “desejada” foi o máximo alcançado no período de 2003 a 2015, que está temporalmente localizado em julho de 2002.

Esse achado vai de encontro com o que argumentou Braga (2010):

Isso pode ser interpretado como um indício do baixo poder de barganha dos trabalhadores no período analisado, que não conseguiram pleitear aumentos salariais maiores, o que pode ser uma consequência de longo período de baixo crescimento médio do emprego, iniciado na década perdida, em 1980, que continuou baixo na década seguinte (BRAGA J. M., 2010, p. 16).

Porém, comprova aquilo que a autora buscava encontrar: uma relação de respostas dos salários a variações do hiato de aspiração que tivessem a mesma tendência, ou seja, que mostrassem que o aumento do hiato de aspiração pressionou para cima os salários nominais. O Gráfico 10 aponta que os salários respondem exatamente como o esperado a variações do hiato de aspiração, mostrando que o aumento do hiato de aspiração é uma das variáveis que pressionou para cima os salários nominais.

Pode-se afirmar, com base nesses dados, que os salários nominais parecem ter sido um dos pivôs da inflação no período selecionado no Brasil. Porém, essa seria uma afirmação apressada. É necessário avaliar as outras variáveis reais de custo, quais sejam: câmbio, juros, *commodities* e, sobretudo, a taxa de juros da economia brasileira, afim de averiguar se as pressões advindas dos ganhos salariais não compensados pelo aumento da produtividade foram, de fato, o principal responsável pela dinâmica inflacionária.

Somente com a análise das demais variáveis pode-se concluir quais e em qual grau, cada uma das variáveis reais de custo são explicativas do processo inflacionário.