

h



129000815



IE

TCC/UNICAMP D989c

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

A CONTROVÉRSIA SOBRE A FORMAÇÃO DE PREÇOS

NOS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO

(O Debate na América Latina durante a década de oitenta)



Aluno: Gaspar Horácio Mateus Dzimba

RA: 891219

Orientadora: Profa. Maria Alejandra Caporale Madi

Campinas, novembro de 1992

TCC/UNICAMP
D989c
IE/815

CEDOC/IE

ÍNDICE

Introdução	1
Capítulo I	
Os Modelos Monetarista e Keynesiano de Formação de Preços	3
Parte 1: O Modelo Monetarista de Formação de Preços ..	5
Parte 2: O Modelo Keynesiano dos Mark-ups Fixos	34
Parte 3: O Modelo dos Mark-ups Fixos e a Inflação Inercial	43
CAPÍTULO 2	
O Modelo de Formação de Preços dos Mark-ups Móveis ...	53
Parte 1: Considerações Prévias	53
Parte 2: A Ruptura em Relação ao Modelo dos Mark-ups Fixos	56
Parte 3: Políticas de Ajustamento, Inflação e Mark-ups Móveis	63
Conclusão	69
Bibliografia	78

Introdução

Propomo-nos estudar na presente Monografia os modelos de formação de preços subjacentes às vertentes teóricas que mais se engajaram no debate sobre a estabilização econômica na América Latina durante a década de oitenta, nomeadamente monetarista, mark-ups fixos e mark-ups móveis.

As economias latino-americanas experimentaram o agravamento dos seus problemas, a partir da crise do endividamento externo deflagrada no início da década de oitenta cuja origem remonta à década de setenta. Como resposta às crises cambial e de liquidez então geradas foram recorrentemente ensaiadas, durante aquela década, um conjunto de políticas de ajustamento macroeconômico de natureza ortodoxa objetivando, simultaneamente, o equilíbrio no Balanço de Reservas e o combate à inflação. O fracasso de tais políticas, especialmente no combate à inflação, reavivou o debate entre monetaristas e keynesianos em torno da gênese dos desequilíbrios externos, das pressões inflacionárias e dos métodos adequados para combatê-los, num contexto de instabilidade monetária internacional.

Um dos problemas centrais do debate consistia em demonstrar a compatibilidade (teórica e prática) entre os processos de ajuste macroeconômico do Balanço de Pagamentos

e o combate simultâneo à inflação. Portanto, qual das três vertentes teóricas explicava melhor a natureza dos processos inflacionários das economias latino-americanas verificadas na década de oitenta?

Quanto à organização da monografia, iremos incidir o nosso trabalho no resgate de cada uma das visões teóricas de modo a apreender as suas hipóteses básicas, o mecanismo de formação de preços e as implicações sobre o ponto de vista de estabilização macroeconômica.

A sistematização das contribuições das três escolas será a seguinte:

a) no primeiro capítulo, subdividido em duas partes essenciais, iremos expor o modelo monetarista de formação de preços, assim como o modelo dos mark-ups fixos.

b) No segundo, desenvolveremos a visão alternativa do mecanismo de formação de preços, seguindo basicamente a perspectiva analítica de Tavares e Belluzzo (1986) e Kandir (1989).

CAPÍTULO 1

OS MODELOS MONETARISTA E KEYNESIANO DE FORMAÇÃO DE PREÇOS

O fracasso sistemático das políticas de combate à inflação foi, como vimos, o motivo imediato do debate sobre a sua origem e formas adequadas de eliminá-la. Todavia, essa discussão não era somente restrita à América Latina. Ela teria começado nos Países Centrais no contexto da crise do capitalismo industrial e do paradigma neoclássico/neokeynesiano à medida que as idéias liberais materializadas nas políticas econômicas de origem monetarista iam ganhando espaço (Villarreal, 1986, cap. 1 e 2). A despeito do objeto desse debate reportar-se especificamente à inflação e aos desequilíbrios externos, procurava-se identificar, em última instância, qual das duas políticas econômicas - monetária ou fiscal - seria capaz de administrar melhor a demanda agregada e, conseqüentemente, atingir os objetivos macroeconômicos de estabilidade, crescimento, etc.

A Tabela 1 mostra a evolução das taxas de inflação na América Latina no período compreendido entre 1960 e 1988.

TABELA 1
Taxas de inflação na América Latina
1960-1988
(% ao ano durante o período)

	1960-69	1970-79	1980-87	1988-89	1989*
Países de inflação alta:					
Argentina	22,9	132,8	325,5	110,7	560,0
Bolívia	6,3	15,9	2251,5	145,5	20,0
Brasil	45,8	30,5	142,0	187,5	1000,0
Chile	25,1	174,0	23,6	19,7	19,00
Egito	9,7	26,5	97,2	81,9	2000,0
Uruguai	50,7	59,3	46,8	70,0	60,0
Média ponderada*	36,0	53,7	224,0	153,2	
Países de inflação média:					
Colômbia	11,2	19,3	23,1	21,1	40,0
Costa Rica	2,0	10,4	34,2	14,3	—
Ecuador	4,2	11,9	25,6	26,2	45,0
México	2,7	14,7	56,4	109,0	145,0
Paraguai	4,3	11,1	17,0	26,8	30,0
Média ponderada*	4,7	15,3	45,1	78,9	—
Países de inflação baixa:					
Rep. Dominicana	1,3	9,2	16,9	14,4	60,0
El Salvador	0,4	9,4	15,2	28,4	120,0
Guatemala	0,5	8,9	8,2	24,6	—
Haiti	2,2	9,2	10,6	-4,1	—
Honduras	1,9	6,6	8,8	3,5	—
Panamá	1,0	6,0	5,0	0,5	-0,2
Venezuela	1,1	6,6	12,9	19,6	40,0
Média ponderada*	1,1	7,9	11,9	15,7	

Fontes: FMI, *International Financial Statistics*, e *Latin American Economic Report*, out. 1988.

Nota: 1988^h: projeção.

* Pesos iguais a proporção da população de cada país nos respectivos grupos.

TABELA 2
Senhoriagem e inflação*
(países seleccionados, porcentagens)

Ano	Argentina		Brasil		México	
	$\Delta H/PNB$	(%)	$\Delta H/PNB$	(%)	$\Delta H/PNB$	(%)
1976	4,2	175,5	2,0	38,7	3,6	17,5
1979	3,2	159,5	3,3	52,7	4,3	18,2
1980	3,0	100,8	2,0	82,8	4,9	26,4
1981	2,5	104,5	2,0	105,6	5,5	27,9
1982	3,9	164,8	2,1	97,8	10,9	58,9
1983	5,5	343,8	2,0	142,1	6,7	101,8
1984	5,1	626,7	2,7	197,0	5,8	65,5
1985	4,3	672,1	2,7	226,9	1,8	57,7
1986	2,6	90,1	3,6	145,2	1,8	66,2

Fonte: FMI, *International Financial Statistics*.

Nota: Senhoriagem, ΔH é o incremento na base monetária, H, como definido na linha 14 do IES, exceto para a Argentina — linha 14a; (*) é a taxa de inflação anual dos preços ao consumidor, linha 64.

FIGURA 1
Inflação e moeda na América Latina
Países de inflação alta

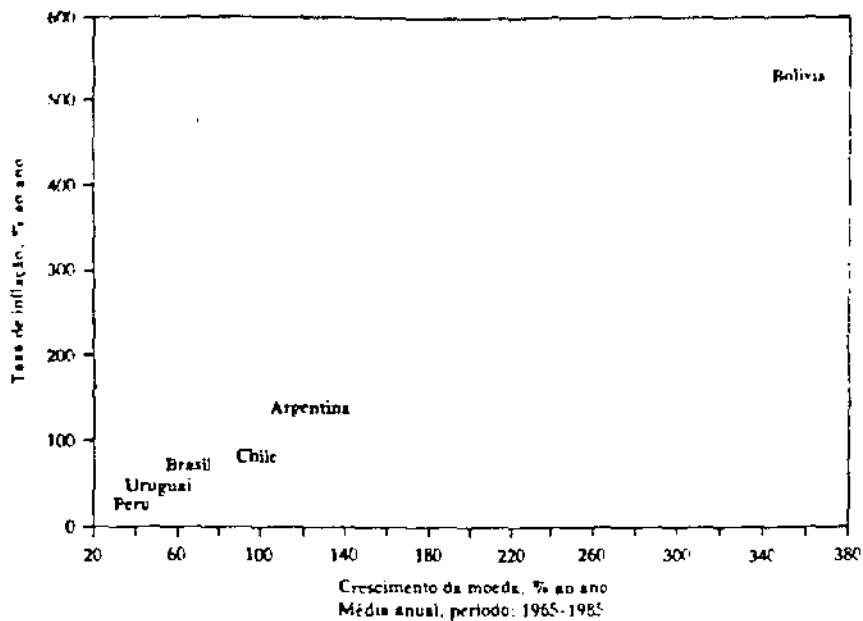
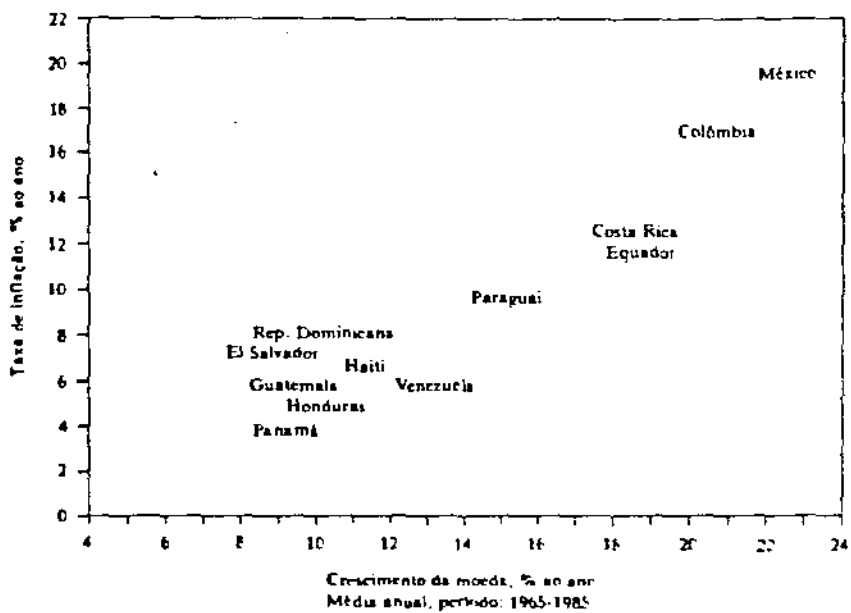


FIGURA 2
Inflação e moeda na América Latina
Países de inflação média e baixa



Parte 1: O Modelo Monetarista de Formação de Preços

Parece-nos que uma exposição razoavelmente abrangente do mecanismo de formação de preços monetarista e seus desdobramentos macroeconômicos do ponto de vista de estabilização deve passar, necessariamente, por uma recuperação da Teoria Quantitativa da Moeda (T.Q.M.), pela interpretação monetarista dos processos inflacionários e pelo enfoque monetário do Balanço de Pagamentos.

1. A Teoria Quantitativa da Moeda: Conceito e Evolução Histórica

1.1. Definição da Teoria Quantitativa da Moeda (T.Q.M.)

A história do pensamento econômico tem registrado diversas tentativas de construção de uma teoria monetária, dentro de uma perspectiva mais geral de pesquisa a qual pretende identificar e articular as categorias explicativas do funcionamento do sistema econômico. Segundo Costa (1992: 4) a teoria monetária possui dois grandes objetivos:

"i) explicar os fatores determinantes das variáveis que convencionalmente se identificam como "monetárias": o nível geral de preços e a taxa de juros;

ii) explicar as relações que existem entre estas variáveis (preços e juros) e as que tradicionalmente se identificam como "reais": o nível de produto e renda, variáveis distributivas e preços relativos".

A T.Q.M., cujo significado e conteúdo pode ser apreendido a partir de equações de trocas proposta por Fischer ($MV \equiv PT$)(1), apresentando três versões diferentes (clássica, neo-clássica e neo-neoclássica) (Bianchi, 1979), inscreve-se nesse esforço de construção analítica. Partindo das hipóteses de que:

- i) M seja uma variável completamente exógena;
- ii) V seja constante;
- iii) variações de M não influenciam preços relativos;
- iv) variações de M não fazem variar as quantidades de bens produzidos;

consiste, numa primeira aproximação, na afirmação de que variações de oferta de moeda não fazem variar V nem T, mas apenas o nível geral de preços. Mas, na sua definição mais categórica ela defende que o nível de preços é apenas determinado pela quantidade de moeda (Bianchi, 1979: 27/28);

(1) O significado das variáveis é: M = estoque de moeda nominal existente na economia; V = velocidade de circulação da moeda; P = nível geral de preços e T = índice de transações de toda a economia.

Rego, J.M.; Mazzeo, L.H.; Filho, E.F., 1986: 14, Costa, F.N., 1992: 2).

O impacto da T.Q.M. e, em particular, dos postulados que nela subjazem foram de grandes dimensões, a tal ponto que, de um modo geral, inspiraram muitas construções analíticas macroeconômicas e, de modo particular, certas formulações das próprias teorias monetárias(2).

1.2.A Teoria Quantitativa Clássica da Moeda

As categorias analíticas básicas dos autores clássicos giram em torno da noção do valor, configuradas na teoria do valor trabalho(3). Essas categorias, associadas à noção de equilíbrio do sistema econômico conferiram à Teoria Quantitativa Clássica da moeda uma feição particular. Com efeito, para Ricardo (1988: cap. I) o valor de uma mercadoria (bem reprodutível)(4) depende da quantidade de trabalho direta ou indiretamente incorporado no processo

(2) Segundo Harris, L. (1985: 43): "A teoria monetária não se ocupa em geral dos preços relativos dos bens, nem sequer dos preços monetários dos bens individuais (...). Mas se ocupa do preço monetário dos bens em conjunto (preços absolutos), porque esta razão é decisiva para a relação existente entre o mercado de dinheiro e o de bens".

(3) Os autores clássicos que mais se distinguiram na formulação da teoria do valor trabalho foram Karl Marx (1867), Adam Smith (1776), David Ricardo (1820), Jean-Baptiste Say (1803). Todavia foram as análises dos três últimos autores que forneceram mais contribuições para a versão clássica da Teoria Quantitativa.

(4) Ricardo faz uma distinção entre bens raros cujo valor depende de sua raridade e bens reprodutíveis cujo valor depende em geral do trabalho direta e indiretamente incorporado na sua produção (Bianchi, 1979: 29).

produtivo. Tal valor constitui o preço natural dissociado dos fatores que influenciam a oferta e procura, as quais podem provocar um afastamento do preço do mercado em relação ao preço natural (Ricardo, 1988: cap. IV). Do mesmo modo, o preço relativo seria a expressão da relação das diferentes quantidades de trabalhos incorporados em duas mercadorias.

No âmbito da noção do sistema econômico ricardiano: i) a moeda serviria apenas como meio de circulação; ii) inexistem desequilíbrios (lei de Say)(5); iii) a poupança é igual ao investimento. Está ausente a idéia do dinheiro como reserva de valor, por isso, o dinheiro é emprestado a uma taxa de juros igual à taxa de mercado, determinado pela taxa de lucro e, então, como desdobramento, a velocidade de circulação da moeda é constante (Bianchi, 1979: 32).

No essencial, a visão ricardiana é de um sistema econômico dicotômico, transfigurado na dicotomia de determinação de preços. De um lado, haveria a parte "real" da economia, produtora de bens e serviços, com preços relativos; de outro, haveria a parte "monetária", com preços monetários (preços absolutos).

(5) "A Lei de Say" que pode ser expressa de diferentes formas, procura fazer jus a Jean Baptista Say que, no seu tratado de Economia Política (1803: cap. XV) ao analisar o funcionamento dos mercados, chegou à conclusão de que a oferta cria a sua própria demanda, que toda a produção é vendida; que a demanda excedente no total dos mercados de bens é exatamente igual a zero, daí não haver razão para qualquer desequilíbrio no conjunto da economia

Finalmente, a formação de preços subjacente a essa visão do sistema econômico supõe a existência de um mecanismo de mercado regulador de preços tendente a preservar constantemente o equilíbrio. Tal mecanismo faz com que, na eventualidade de uma defasagem, o preço de mercado seja igualado ao preço natural.

1.3.A Teoria Quantitativa Neoclássica

Para Bianchi (1979: 36) a Teoria Quantitativa da Moeda na sua versão marginalista, com duas vertentes (de Fischer e de Cambridge) pode ser aproximada através de quatro modelos: i) troca pura; ii) produção com troca; iii) produção e troca com acumulação; iv) produção, troca e acumulação com moeda. Daremos ênfase a este último recuperando alguns aspectos básicos da análise wickseliana da T.Q.M.

A hipótese básica da visão marginalista é de que dados os gostos dos consumidores, as condições técnicas de produção, dotação de fatores e sua distribuição entre indivíduos, determinam-se os preços relativos dos bens, a remuneração de fatores e quantidades produzidas e trocadas de bens e fatores.

Contraopondo-se aos clássicos, os defensores da teoria marginalista sustentam que o valor, os preços

relativos dependem da relação entre utilidades marginais, que os preços dos fatores dependem das respectivas produtividades marginais (Ferguson, 1989).

Identificadas as hipóteses específicas da abordagem marginalista da T.Q.M. observaremos em seguida como esta é interpretada por Wicksell (1986: cap. IV). Antes porém, importa frisar que as hipóteses quantitativistas na sua formulação clássica vinham-se debatendo com as implicações do postulado da homogeneidade⁽⁶⁾ que tornavam internamente inconsistente a teoria quantitativa (Harris, 1985: 78/80)⁽⁷⁾. Wicksell procurou resolver essa inconsistência oferecendo uma outra interpretação ao mecanismo que se encontra por detrás da TQM, o que o levou a admitir, em sua teoria, a existência do desemprego e de ofertas excedentes em períodos de transição.

Mais concretamente, Wicksell construiu seus argumentos admitindo o efeito das taxas de juros nas demandas de dinheiro (ou crédito) e de bens, e na oferta de dinheiro por parte do sistema bancário. A análise que o

(6) O postulado da homogeneidade defende que as funções de demanda particular dependem apenas dos preços relativos e do valor do produto real. Por outras palavras uma mudança que ocorra no nível absoluto dos preços não provoca, nenhuma mudança na quantidade de demanda (Harris, 1985: 78/79). Trata-se, fundamentalmente, de uma via alternativa de abordar a dicotomia do sistema económico presente na perspectiva quantitativista clássica.

(7) Segundo Harris (1985: 78): "a teoria quantitativa nos dá a determinação do nível absoluto dos preços mas não diz nada dos preços relativos; o modelo walrasiano de equilíbrio geral nos dá a determinação dos preços relativos não diz nada do nível absoluto dos preços".

autor faz da taxa de juros se resume na conhecida teoria do "processo cumulativo" (Harris, 1985: 147)(8).

Mas, a admissão da relevância da taxa de juros no processo cumulativo circunscrevia-se na tentativa de identificar os mecanismos de transmissão dos impulsos monetários ao sistema econômico, refletidos nos preços. O primeiro, mecanismo direto, consistiria no aumento do estoque de reservas bancárias provocado por descoberta de ouro no estrangeiro que conduziria a uma demanda excedente a qual, por sua vez, pressionaria os preços para cima.

O segundo, o mecanismo indireto, consiste nos impactos de um aumento da oferta monetária sobre a taxa de juros, a oferta de depósitos bancários e a demanda de bens. Se, por hipótese, houver um aumento das reservas, os bancos tenderão a ampliar a sua oferta de empréstimos e depósitos bancários. Isso só pode acontecer se baixarem a taxa de juros (de mercado) em relação à taxa natural, provocando um excesso de demanda de investimentos no mercado de bens a

(8) Para Wickseel (1986: 278) o diferencial entre as taxas de juro real ou normal e as taxas de mercado é a força indutora do processo cumulativo que apenas deixa de atuar quando se restaura o equilíbrio: "Daqui se depreende que uma alta dos preços que surja dessa maneira necessariamente fará oposição as tendências que possam existir no sentido de fazer diminuir os preços de certos bens e em certos casos mediante uma baixa taxa monetária posto que só opera uma vez e cumulativamente. Uma tendência geral dessa índole (...) nos diz que com taxas de juros baixas (...) certo número de pessoas, por razões de conveniência ou por temor de arcar com os riscos, prefere ter ociosos grandes quantidades de dinheiro em lugar de emprestá-las, reduzindo com isso a velocidade de circulação. Não há dúvida quanto à exatidão dessa observação, mas esse fato só pode exercer certa pressão sobre os preços, no sentido de que a pressão a que nos referimos tende a elevá-los sem limites, enquanto subsistir a diferença entre a taxa bancária e a normal.

qual, por sua vez, pressionará os preços para cima⁽⁹⁾. Wicksell supunha a existência de um mecanismo estabilizador que tendia a restabelecer a igualdade entre as duas taxas de juros, evitando-se, desse modo, movimentos explosivos de preços (Harris, 1985: 148, Costa, 1992: 19).

1.4.A Teoria Quantitativa Moderna

1.4.1. Considerações Prévias

A TQM e sua matriz teórica - o modelo walrasiano de equilíbrio geral - que haviam sido fortemente questionados e abalados pela crise dos anos 30 e pelos desenvolvimentos do pós-guerra ressurgem, de novo, a partir dos anos 60, e começam a ganhar espaços crescentes ante a crise geral dos sistemas produtivos dos países avançados, refletida, entre outros aspectos, na falência das políticas keynesianas de administração da demanda agregada (Villarreal, 1984: cap. I).

Com efeito, a versão moderna da TQM que emerge a partir da década de sessenta tem nos artigos de Friedman

(9) Tradicionalmente, dois principais mecanismos de transmissão tem sido bem identificados, nomeadamente, 1) o mecanismo direto gasto e 2) o indireto taxa de juros. O mecanismo direto refere-se ao processo pelo qual o impacto de variação monetária é canalizada para o nível de preços via um efeito antecedente sobre a demanda de bens. A ligação chave neste processo é a relação entre a taxa de dispêndio, de um lado, e a discrepância entre o saldo atual e o desejado, de outro (...). O mecanismo direto conta com o desequilíbrio entre saldos reais efetivo e desejado para induzir o gáto que em última instância causa variações dos preços na proporção da injeção monetária. A sequência vai diretamente da moeda para gastar aos preços.

(1956a, 1959) ^a as principais construções analíticas que reeditam, noutros termos, as hipóteses do modelo neoclássico walrasiano, tais sejam:

i) os agentes económicos maximizam suas funções de utilidade e lucro, isto é, agem racionalmente (...)

ii) os mercados ajustam-se via preços (market clear) - os preços são flexíveis e agem como variáveis de ajuste para movimentos da oferta e/ou demanda;

iii) todos os agentes têm informação perfeita e jamais se enganam - todos conhecem, sem custos e perfeitamente, variações dos preços relativos (Costa, 1992: 24).

Vista de um outro ângulo, pode-se dizer que a nova versão da T.Q.M. está subsumida no universo conceptual de análise não essencialmente divergente do mundo da troca direta de Marshall e Wicksell sendo que as suas hipóteses têm as seguintes implicações:

i) que os preços relativos sejam independentes da quantidade de moeda;

ii) que, embora sendo a velocidade de circulação uma função da taxa de juro, tal seja irrelevante na medida em que a única taxa que conta é a de equilíbrio.

iii) que as quantidades produzidas não possam ser alteradas, pois o sistema opera já de modo a absorver, aos preços de equilíbrio, todos os recursos disponíveis (Bianchi, 1979: 55).

1.4.2. A Teoria de Demanda de Dinheiro de Friedman: uma síntese

Milton Friedman (1956a, 1959), tomando como referência básica a abordagem quantitativa de Cambridge, elaborou a sua versão da T.Q.M. fazendo considerações mais abrangentes sobre a demanda de ativos. No seu ensaio intitulado "The Quantity Theory of Money: A Restatement", considera a questão da demanda de dinheiro como o aspecto mais importante da nova teoria:

"A teoria quantitativa é em primeira instância uma teoria da demanda de dinheiro. Não é uma teoria da produção, nem da renda monetária, nem do nível dos preços. Toda a consideração acerca destas variáveis requer a combinação da teoria quantitativa com algumas especificações acerca das condições da oferta de dinheiro e talvez também acerca de outras variáveis" (Friedman, 1956a).

O método de abordagem de Friedman concentra-se em identificar as variáveis determinantes da demanda de moeda tanto das unidades familiares como das empresas.

A demanda de moeda pelas unidades familiares, seria função das seguintes variáveis:

i) riqueza total decorrente da soma das riquezas humana e não humana (W);

ii) proporção da riqueza humana sobre a de natureza não humana (material) (r);

iii) custo de oportunidade de retenção dos ativos monetários (dados pelos retornos de títulos de renda variável e de renda fixa, bem como pela taxa esperada de inflação, expressa pela forma: $L_f = f(r, i, F^*)$ onde: r = taxa de retorno de ativos de renda variável; i = taxa de juros de ativos de renda fixa, F^* = taxa esperada de inflação;

iv) outros fatores econômicos e não-econômicos (u), de natureza institucional, decorrentes do processo do desenvolvimento histórico das economias nacionais ou de fatores meramente conjunturais que interferem momentaneamente nas preferências das famílias e das empresas

quanto as diferentes formas de retenção de ativos (Lopes, J.C. e Rossetti, J.C., 1988: 85)(10).

Reunindo em uma só função todas as variáveis focalizadas, a demanda de moeda pelas famílias, segundo a versão de Friedman, é dada pela seguinte expressão:

$$L_f = f(W, r, r, i, P^*, u) \cdot P$$

Lopes e Rossetti (1988: 90) observam que a despeito dos problemas de agregação, essa função foi generalizada para representar a demanda agregada pelas unidades familiares.

Por sua vez, a função de demanda pelas empresas apresenta algumas diferenças e semelhanças em relação à função de demanda das famílias. Quanto às diferenças:

i) enquanto as unidades familiares vêem a moeda como uma espécie de disponibilidade líquida que integra a sua carteira de ativos financeiros, as empresas vêem^{em} a moeda como um elemento que interage com os seus fatores de produção (...);

ii) dada a diferença fundamental entre a riqueza total das famílias e das empresas, torna-se necessário

(10) Lopes e Rossetti (1988: 85/90) procedem a uma análise um pouco mais pormenorizado de cada uma das variáveis, sendo porém dispensável para o propósito do presente trabalho.

encontrar para estas últimas uma variável que se apresente como equivalente (...). Os indicadores mais adoptados têm sido o montante do valor adicionado líquido, o valor bruto da produção, o património líquido, o capital e o volume global de vendas. Nenhum destes indicadores, entretanto, tem-se revelado substituto perfeito do conceito de riqueza total;

iii) quanto à variável r , que indica a proporção entre esta forma de riqueza e as formas materiais, não tem razão de ser na função de demanda das empresas, à medida que estas podem contratar tanto uma quanto outra forma de riqueza (Lopes e Rossetti, 1988: 90/91).

No que se refere às semelhanças:

i) tanto para as famílias quanto para as empresas, a moeda é um bem que serve de reservatório temporal de poder de compra;

ii) assim, como as famílias, as empresas também reagem às variações nas taxas de retorno dos ativos financeiros, r e i , sendo que a taxa de juro é a variável mais relevante para as empresas (...) (Lopes e Rossetti, 1988);

iii) a expectativa sobre as variações dos preços, P^* , exerce sobre a demanda de moeda das empresas efeitos semelhantes aos assinalados no caso da demanda de moeda pelas famílias. A expansão esperada dos preços leva as empresas a reduzir seus encaixes monetários, substituindo-os por encaixes reais (...) (Idem);

iv) os fatores institucionais relacionados para as unidades familiares também exercem ponderável influência na demand de moeda das empresas (...) (Idem).

No caso da riqueza total, tem sido admitido que, a nível agregado, a renda nacional, y - que, em suma, equivale a soma, para a economia como um todo, aos valores agregados líquidos resultantes das atividades produtivas exercidas pelas empresas - é o indicador que mais se aproxima daquele conceito.

Feitas as devidas qualificações pode-se, finalmente, representar a função de demanda de moeda pelas empresas pela expressão:

$$L_e = f(Y, r, i, P^*, u) \cdot P$$

Da junção das duas funções resulta a função demanda agregada de moeda da economia, dada pela expressão:

$$L = L_f + L_c$$

Contudo, na série de estudos empíricos que se iniciam com o artigo "Theoretical and Empirical Results" (1959) e que se prolongam na década de sessenta Friedman procedeu a uma série de simplificações da sua versão inicial da função da demanda agregada de moeda concluindo, então, que esta depende do nível da renda nacional. Ela seria representada da seguinte forma:

$$L = f(Y)$$

Esta última expressão é, afinal, um retorno às origens, da reedição do quantitativismo clássico derivado de processos analíticos mais sofisticados (Lopes e Rossetti, 1988: 92/93; Harris, 1985: 156/162).

Sob o ponto de vista do mecanismo de formação de preços, a função simplificada da demanda agregada de dinheiro tem um grande significado. Equivale a admitir que o conjunto de variáveis reais do sistema económico (preços relativos, taxa real de juros ...) é dado e, por conseguinte, não é afetado por qualquer impulso monetário. E mais, as possibilidades inicialmente admitidas de a moeda exercer, temporariamente, a função de reserva de valor através do impacto da taxa nominal de juros sobre a demanda do dinheiro e de ilusão monetária (quando da interpretação

da curva de Phillips) ficam, agora, sem qualquer relevância. Com efeito, a versão simplificada da função demanda de dinheiro implica admitir:

i) que os preços relativos são dados e independem da quantidade de moeda;

ii) que as expectativas dos agentes não são adaptativas e sim racionais, independentemente de se tratar do curto ou longo prazos;

iii) que os impulsos monetários afetam apenas as variáveis nominais, sendo diretamente transmitidos aos preços monetários (absolutos).

Nestas condições, o mecanismo de formação de preços subjacente à interpretação friedmanina da T.Q.M. explica apenas o nível geral de preços e expressa uma visão que caracteriza o capitalismo como economia de escambo, de troca direta, onde a moeda não tem relevância analítica e as políticas monetárias são irrelevantes na administração da demanda agregada.

2. A Interpretação Monetarista da Hiperinflação

2.1. Hipóteses e Implicações

Procurando fundamentar em estudos empíricos, a conclusão principal da versão friedmaniana da função demanda da moeda é de que esta é estável. Esta conclusão tem algumas implicações ou hipóteses nela implícitas:

i) a primeira delas é de que os saldos reais em um dado momento (t) são uma função da taxa de mudança esperada no nível de preços. O desdobramento desta implicação é que o efeito das mudanças da taxa de inflação esperada sobre a demanda dos saldos reais é fundamental para determinar se a inflação pode prosseguir sem aumentos proporcionais da oferta nominal da moeda (Harris, 1985: 458);

ii) a segunda, liga-se ao padrão de expectativas dos agentes subjacentes ao modelo monetarista. Com efeito, neste modelo (com "expectativa racional com hipótese fraca" ou melhor, expectativa adaptativa), apenas as duas primeiras hipóteses (ver página 13) do equilíbrio geral walrasiano vigoram. Os agentes não conhecem o "modelo relevante", o que possibilita enganos quanto ao futuro. Nem todos têm a mesma expectativa: pode haver expectativas "erradas". com imperfeições no sistema de informações; os agentes confundem

variações de preços relativos com as do nível geral de preços, o que retarda o ajuste (Costa, 1992: 25).

iii) a terceira é de que a demanda dos saldos reais $(M/P)^D$, é sempre igual à oferta dos saldos reais (M/P) ; sendo assim, na moderna teoria quantitativa, surge a possibilidade de que os aumentos da oferta de dinheiro não constituem uma condição necessária para a hiperinflação (Harris, 1985: 459).

iv) a quarta, é a conclusão de que uma taxa de crescimento da renda nominal igual ao crescimento da oferta de dinheiro, em equilíbrio de longo prazo, não explica a taxa inflacionária. Esta é explicada por intermédio da interpretação friedmaniana da Curva de Phillips. No âmbito dessa interpretação, o excedente da taxa de expansão monetária sobre a taxa de crescimento do produto de pleno emprego é igual à taxa de inflação no equilíbrio a longo prazo (Harris, 1985: 471/472).

v) no equilíbrio de longo prazo, um aumento da taxa de crescimento da oferta de dinheiro gerará um aumento igual da taxa de inflação e, portanto, um aumento igual à taxa de inflação esperada e da taxa de juros nominal. Supõe-se que a taxa real de juros não se vê afetada pelas mudanças de taxa de crescimento da oferta de dinheiro; trata-se da suposição da neutralidade da moeda (Harris, 1985: 472/473).

2.2. As Causas da Inflação

Como acabamos de observar, na perspectiva monetarista um excesso da oferta do dinheiro na economia gera inflação. Mas que motivos existiriam para tal oferta excessiva? Os defensores do monetarismo argumentam que a razão para o excesso de dinheiro é o financiamento dos déficits orçamentários por meio da criação de moeda. A principal crença do monetarismo é de que qualquer alteração na demanda agregada que o governo consiga provocar acabará redundando em preços mais altos e não em aumento da produção. Os aumentos do déficit público e do estoque de moeda podem ter efeitos de curto prazo na economia, apenas enquanto as pessoas não consigam antecipar os aumentos de preços. Uma vez que a inflação é incorporada às expectativas, os aumentos da oferta de moeda resultam tão-somente em aumento do nível de preços (Cardoso, E.A., 1989: 25).

O financiamento inflacionário do déficit público é, normalmente, explicado pelo chamado modelo de senhoriagem, nome dado à fonte de receitas do governo proveniente da emissão de moeda. Os monetaristas sustentam que à medida que o crescimento da moeda aumenta acima do crescimento da renda real, a inflação sobe. A renda com a

senhoriagem também cresce, mas a uma taxa decrescente (ver tabela 2)(11).

Uma variante do modelo da senhoriagem é dada pelo chamado "modelo do imposto inflacionário". Segundo Dall'Acua, F. (1989: 10): "define-se imposto inflacionário como a variação nominal da base monetária que representa a simples reposição, pelos indivíduos, da perda do valor real da base monetária provocada pela inflação do período considerado".

Esse imposto resultaria do esforço do governo em compensar, por exemplo, uma eventual perda de financiamento externo, extraíndo recursos reais do setor privado via imposto inflacionário. Isso faria com que a oferta monetária, exceda sistematicamente, a demanda por moeda, de tal forma que o aumento necessário da receita de imposto inflacionário não se concretizará(12).

No bojo do conceito de imposto inflacionário, existe a idéia de que o déficit público deve ter um limite máximo passível de financiamento com aquele imposto. Acima

(11) Segundo Eliana Cardoso (1989: 25) o decréscimo da taxa de senhoriagem deve-se à redução das participações reais das pessoas da base monetária em razão dos elevados custos causados pela inflação.

(12) Segundo Dall'Acqua (1989: 18): "em síntese, a high inflation trap significa para o governo não apenas uma redução gradual na receita de imposto inflacionário, mas também um maior controle sobre a política monetária e crescentes resistências políticas e dificuldades técnicas para executar a política fiscal".

desse limite, a tentativa de aumentar o financiamento do déficit via imposto inflacionário torna-se perversa. Quanto maior a inflação, menor será a receita do imposto inflacionário e, conseqüentemente, maior a pressão sobre outras fontes de financiamento público. Se o governo insistir em emitir moeda para financiar o déficit, criará um excesso de liquidez permanente, sem conseguir aumentar a extração de recursos reais do setor privado. Nestas circunstâncias, a margem de manobra para a execução da política monetária se torna cada vez mais estreita(13).

3. O Enfoque Monetário do Balanço de Pagamentos: os preços numa economia aberta

As principais hipóteses e implicações do enfoque monetário do Balanço de Pagamentos estão, de um modo geral, implícitas na teoria quantitativa da moeda e na interpretação monetarista da inflação. Há porém que adicionar-lhes algumas qualificações, nomeadamente:

1) as variações no saldo do Balanço de Pagamentos ou nas taxas de câmbio são conseqüência de ajustamentos patrimoniais;

(13) Vale a pena, a propósito, recordar que as hipóteses básicas do monetarismo - exogeneidade da oferta da moeda e estabilidade da sua demanda, o pleno emprego, a dicotomia do sistema económico, as expectativas dos agentes (dominantemente racional), a relevância apenas da taxa de juro real de equilíbrio, a estrutura de preços relativos dada pelo mercado - tornam inócua qualquer tentativa de intervenção governamental no sistema económico.

2) a economia internacional se configura num arranjo ordenado de mercados interdependentes e eficiente onde os agentes privados maximizam a rentabilidade dos portfólios diversificados;

3) a possibilidade de substituição de divisas é elástica;

4) os preços dos bens e ativos internos são determinados pelos preços e taxas de juros internacionais, dada uma determinada oferta de moeda;

5) não há esterilizações de divisas pelo Banco Central;

6) existe perfeita mobilidade internacional de capitais (Miranda, 1992: cap. IV).

O enfoque monetário de Balanço de Pagamentos procura mostrar que os desequilíbrios internos (inflação) e externo da economia são, essencialmente, fenômenos monetários induzidos por políticas monetárias e cuja correção pode ser assegurada automaticamente por conta de

mecanismos de funcionamento do mercado(14). Mais precisamente, as políticas de estabilização na hipótese de não funcionamento do mecanismo monetário seriam instrumentos utilizados pelos Governos com o propósito de modificar a estrutura de preços relativos de ativos, que, por sua vez, no contexto de diferentes regimes cambiais(15), desencadearia movimentos corretivos dos desequilíbrios macroeconômicos, por conta de ajustamento das cestas patrimoniais privadas.

Analisaremos em seguida os impactos macroeconômicos e os movimentos privados de ajustamento induzidos por cada uma das políticas de estabilização.

Se, por exemplo, em regime de câmbio fixo, uma determinada economia tiver simultaneamente inflação e déficit no Balanço de Pagamentos (a exemplo das economias latino americanas durante a década de oitenta) as Autoridades Governamentais, poderiam se decidir por uma

- (14) Segundo Villarreal (1984: 199): "no caso da economia aberta, o aforismo de que 'a inflação, em todo lugar e em todo momento, é um fenômeno monetário' transforma-se em: o desequilíbrio externo em todo lugar e em todo momento é um fenômeno monetário (...) qualquer discrepância entre as tendências desejadas e reais dos saldos monetários provocará déficit ou superávit no Balanço de Pagamentos (no balanço de reservas). O mecanismo monetário proporciona, por sua vez, os meios mediante os quais a discrepância será eliminada".
- (15) As taxas de câmbio fixa e flutuante foram os principais regimes de câmbio adotados pelos países capitalistas, porém em diferentes momentos históricos. O regime de câmbio fixo (paridade fixa das moedas nacionais em relação ao dólar/ouro) estabelecido em Bretton Woods no pós-guerra foi um dos principais pilares da estabilidade do sistema monetário internacional e traduziu, por longo tempo, a hegemonia dos E.U.A. no plano das relações econômicas e financeiras internacionais. A crise desse padrão monetário internacional, mais acentuada na década de oitenta, passou a ter na flutuação das taxas de câmbio uma de suas formas de manifestação.

política monetária restritiva(16) Os resultados de semelhante política seriam: uma redução do estoque da moeda, elevação da taxa de juros interna, queda da produção, das receitas fiscais, das importações e dos preços do país deficitário, tornando as suas exportações competitivas. A subida da taxa de juros interna atrairia os capitais externos com melhorias subseqüentes na conta capital, terminando a entrada de recursos externos quando desaparecer a diferença entre as taxas de juros interna e externa. No fim do processo, os movimentos em conta corrente e na Conta Capital acabariam por equilibrar o Balanço de Pagamentos.

(16) Observa-se que uma política monetária restritiva de combate à inflação é perfeitamente compatível com a Teoria Quantitativa da Moeda a qual admite que as variações ^{são} determinadas exclusivamente por modificações exógenas da oferta monetária. x da moeda

Segundo Villarreal (1984: cap. 8), além das políticas monetárias restritivas, os processos de ajustamento macroeconômicos na América Latina de inspiração monetarista incluíam outras medidas tais como: políticas de liberalização dos mercados, políticas de liberalização do comércio exterior, políticas de liberalização de preços e custos relativos.

Em relação a cada uma das políticas Villarreal (1984: 223) aponta os seguintes aspectos: a) quanto à redução da demanda (via contração do gasto público) se justificaria dado que "nos países em desenvolvimento são muitas as distorções, ocasionadas em sua maioria pela "propensão dos governos de intervir nos preços e na distribuição dos recursos"; b) quanto à desvalorização da taxa cambial: "trata-se de uma medida que, teoricamente, tem por objetivo elevar os preços relativos dos bens comerciais em relação aos que não o são. A suposição implícita é que a elasticidade do balanço de transações correntes (contas correntes) responderá favoravelmente a variações na taxa cambial. Esta é a única política em que divergem rigorosamente o FMI e a teoria monetarista do Balanço de Pagamentos". Observe-se que segundo esta teoria as desvalorizações cambiais ao baixar os preços dos bens produzidos internamente e encarecer os importados tornaria as exportações do país deficitário mais competitivas; c) quanto à liberalização cambial, comercial e de controle de preços internos: de modo geral, a desvalorização é acompanhada de compromissos que obrigam o país a eliminar o controle cambial, as taxas múltiplas (...) A liberalização comercial implica a suspensão dos controles quantitativos ao comércio (...) Paralelamente, são introduzidos cláusulas que exigem a revogação de controles sobre o comércio interno, a fim de diminuir, ainda mais, as barreiras à realocação dos recursos via preços para os setores que, depois das desvalorizações, tornam-se mais rentáveis; d) quanto ao controle de salários: estes devem crescer a uma taxa menor que a dos principais países com que se fazem negócios, com a finalidade de anular a vantagem em custos relativos que, em teoria, ocorre com a desvalorização cambial (...).

Se as autoridades governamentais decidirem utilizar a política monetária restritiva para combater os mesmos desequilíbrios macroeconômicos, numa situação de taxas de câmbio flexível, então os impactos, à luz do comportamento dos agentes, segundo as expectativas adaptativas friedmanianas, seriam diferenciadas, conforme se tratasse do curto ou longo prazo. Assim, no curto prazo dada a possibilidade de variação do produto explicada pela ilusão monetária, uma política monetária restritiva terá como resultados: a queda do nível geral de preços, das rendas nominal e real e uma elevação da taxa interna de juros. Esta atrai capitais externos melhorando subsequente a conta capital, a qual, contudo, valoriza o câmbio, tornando as exportações mais caras e as importações baratas e, por isso, com desdobramentos negativos ao nível da Balança Comercial. Face à modificação dos preços relativos, tanto dos ativos reais como dos ativos monetários, induzidos pela política monetária restritiva, os agentes privados procedem ao ajustamento das suas cestas patrimoniais com o propósito de otimizar a sua rentabilidade. No fim do processo de remanejamento de todos os ativos, que acaba quando termina a diferença entre as taxas de juros interna e externa, os portfólios privados, dantes desajustados, se equilibram. Com isso o Balanço de Pagamentos também se equilibra.

No longo prazo, dado o desaparecimento da ilusão monetária e da existência ^{de} dicotomia no sistema econômico, a

política monetária restritiva tem como resultados: a queda do nível geral dos preços, da renda nominal, a elevação da taxa ^{nominal} interna de juros. Uma vez que a produção, o emprego e o investimento não reagem a longo prazo às variações da oferta de moeda, os mesmos permanecem constantes. A subida da taxa interna de juros atrai capitais do exterior que, por um lado, melhora a Conta Capital e, de outro, tende a agravar o déficit em transações correntes por conta da valorização cambial que ela provoca. Face à modificação do preço dos ativos monetários derivada da política monetária, os agentes privados iniciam, mais uma vez, o processo de ajustamento de suas cestas patrimoniais através do remanejamento desses ativos com vista a alcançar a rentabilidade ótima. No fim do movimento de ajustamento, ao equilíbrio dos portfólios privados correspondem o equilíbrio do Balanço de Pagamento e também uma estrutura de preços relativos e taxa real interna de juros de equilíbrio antecipadamente dadas.

A diferença essencial entre os efeitos de uma política monetária restritiva praticada no curto prazo e da mesma política praticada no longo prazo consistiria, segundo a visão monetarista do ajuste do Balanço de Pagamentos, nos impactos sobre as variáveis reais da economia (a produção, o investimento, os preços relativos e o emprego). Com efeito, a correção dos desequilíbrios macroeconômicos (inflação no plano interno e déficit do Balanço de Pagamentos no plano externo) exigiria a curto prazo o sacrifício (ou quebra) de

certas variáveis reais. Mas a longo prazo, uma vez que desaparece a ilusão monetária e o mecanismo monetário funciona autonomamente, a política monetária não afeta as variáveis reais (em especial os preços relativos, que são dados) e, conseqüentemente, não induz a movimentos corretivos. A política monetária apenas afetaria as variáveis nominais, os preços nominais. A correção dos desequilíbrios se daria apenas por conta de mecanismos de mercado, dispensando a indução por qualquer força exógena.

4. Considerações Finais

Com vista a sintetizar a nossa tentativa de sistematizar os aspectos relevantes a serem apontados para um padrão monetarista de formação de preços iremos destacar o seguinte:

1) O exame da Teoria Quantitativa de Moeda feito por Friedman, a sua interpretação do processo inflacionário e o enfoque monetário do Balanço de Pagamentos tendem a expressar uma determinada visão do sistema econômico na qual os preços (relativos) assumem um significado especial. Com efeito, desde Adam Smith, passando pelos economistas quantitativistas originais (David Humie ...) até aos mais modernos, transfigurados em monetaristas, construiu-se uma visão prevalecente segundo a qual as economias de mercado

podem ser aproximadas a economias de escambo, de troca direta.

Em Walras, essa idéia está plenamente desenvolvida, na medida em que existem mecanismos de trocas multilaterais entre indivíduos atomizados, administradas pelo leiloeiro. Tais mecanismos deixados a funcionar livremente, na ausência de interferência exógena (do Estado ou de Sindicatos) promovem a alocação ótima de recursos, sendo, por isso, capazes de conduzi-los a um nível de plena utilização, sem desequilíbrios, dada a inexistência da incerteza nas expectativas de todo os agentes. Se, porventura, existirem desequilíbrios, serão setoriais ou temporários expressos através do desajuste dos preços relativos, dada a possibilidade destes serem influenciados, no curto prazo, pela política monetária, tendo em conta a presença da ilusão monetária nas expectativas dos agentes econômicos. Ilusão monetária, função temporária de reserva de valor da moeda, são pois, categorias analíticas associadas, usadas por Friedman para explicar a possibilidade de a política monetária influenciar no curto prazo os preços relativos e, conseqüentemente a renda real. Contudo, o desaparecimento dessas categorias, no longo prazo, a sua substituição pelas expectativas racionais e neutralidade da moeda são os aspectos relevantes da caracterização friedmaniana do funcionamento do sistema econômico.

Assim, a moeda, nessas economias, não tem uma função analítica, na medida em que qualquer bem pode servir de meio de troca. Por outro lado, uma vez que não existe incerteza e a moeda não tem a função de reserva de valor não há lugar para perdas e ganhos resultantes da especulação. Isso reflete o caráter dicotômico dessas economias nas quais ~~X~~o mercado real, de troca de bens físicos é separada^o analiticamente do mercado monetário.

2) Os principais desequilíbrios macroeconômicos prevaletentes nas economias latino americanas durante a década de oitenta (inflação, desemprego, déficits do Balanço de Pagamentos) só poderiam ser explicados através de políticas econômicas equivocadas de industrialização levadas a cabo pelos Governos. Através delas, os Estados teriam excessivamente se intrometido no exercício privado de acumulação da riqueza capitalista provocando distorções em todos os mercados que importava eliminar através da liberalização do comércio, desregulamentação da atividade econômica e privatização. A concretização destes aspectos seria condição indispensável para recolocar as economias latino americanas no seu "leito natural" (do qual tinham sido desviadas) onde prevalece um padrão de acumulação pautado pelas regras do liberalismo econômico.

Parte 2: O Modelo Keynesiano dos Mark-ups Fixos

Nesta parte do capítulo 1 iremos recuperar e apresentar em Hicks (1987) e Keynes (1982) os elementos básicos relativos à estrutura e funcionamento dos mark-ups fixos.

1. "Fix-Price" e "Flex-Price"

A idéia de mark-ups fixos tem em Hicks (Valor e Capital, 1931) e Kalecki (Teoria da Dinâmica Econômica, 1954) os seus precursores mais próximos. Ela corresponde a uma determinada visão do capitalismo prevalecente até finais da década de sessenta para a qual os processos de acumulação e valorização da riqueza capitalista se dão basicamente em dois tipos distintos, porém interligados, de mercados⁽¹⁷⁾. O primeiro, das commodities e matérias-primas caracterizado por "flex-price" em que as modificações de preços seriam induzidas por modificações da demanda e o segundo, de produtos finais (industriais) no qual as alterações nos preços têm por base as modificações dos custos de produção ("fix-price"). A estabilidade macroeconômica implícita no conjunto dos mercados do sistema capitalista significava que os empresários industriais poderiam fixar os seus preços através da regra de mark-ups fixos, isto é, adicionando aos

(17) Essa interdependência passa, segundo Hicks (1987, p. 101) pelas relações insumo-produto do sistema: o enfoque de produtos intermediários - capital fixo e capital de giro - é que torna possível a realização da produção.

custos primários uma margem de lucro considerada normal. Os preços industriais seriam, por isso, considerados preços normais de oferta.

2. Hicks: Estabilidade e Equilíbrio

Não obstante Hicks estar consciente do caráter dinâmico e até da instabilidade das economias capitalistas, construiu um modelo que fosse capaz de interpretar, em condições estáticas (de estabilidade) o funcionamento do sistema capitalista em geral e, em particular, do processo de formação de preços.

A primeira hipótese formulada por Hicks consiste em considerar a economia capitalista em estado estacionário, ou seja, onde os gostos, a técnica e os recursos permanecem constantes ao longo do tempo induzindo, por isso, os empresários a esperarem pela sua continuidade. Nessa perspectiva, torna-se irrelevante a distinção entre preços esperados e preços correntes. A segunda, é de que a taxa de juros deve ser de equilíbrio, no sentido de ser fixada a um nível que satisfaz simultaneamente tanto os ofertantes como os demandantes de capital para financiar investimentos. A terceira, introduz a idéia de planejamento ligado ao período de produção: os empresários tomam decisões relativas à produção, preços e contratos no início do período de produção que vigoram até o fim do mesmo período. Isso

equivale a dizer que as expectativas dos agentes em relação às principais variáveis são estáveis, definidas.

São as três hipóteses mencionadas - estado estacionário, planejamento ligado ao período de produção e equilíbrio da taxa de juros - que estruturariam, numa primeira aproximação, o quadro no qual os empresários fixariam os preços (normais) segundo a regra de mark-ups fixos(18).

3. Keynes: o preço de oferta e expectativas

Já em Keynes (1962) os elementos básicos para o entendimento do preço normal de oferta são o padrão convencional de expectativas e o conceito de custo de uso. Com efeito, o padrão convencional de expectativas significa que se por alguma razão o horizonte temporal de cálculo for estável, os agentes econômicos formam as suas expectativas segundo a regra de comportamento convencional:

"A essência do comportamento convencional (...) reside em supor que a situação existente dos negócios continuará por tempo indefinido, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança (...) ...

(18) Segundo Hicks (1987, p. 102): "Somente num estado estacionário não é preciso distinguir os preços reais dos preços esperados, a renda do produto, as taxas de juros monetários das taxas de juros reais, e as taxas de juros para um período de empréstimo das taxas de juros para outro período (...).

"Entretanto, o método convencional de cálculo acima indicado será compatível com um considerável grau de continuidade e estabilidade em nossos negócios, enquanto pudermos confiar na continuação do raciocínio" (Keynes, 1962: 126, 127).

Uma vez admitida a prevalência do padrão convencional de expectativas, a valorização produtiva da riqueza capitalista é expressa através do preço normal de oferta, para cujo cálculo concorre o custo de uso entendido como custo alternativo de aplicação de capital (quer sob a forma de capital fixo ou de capital de giro - matérias-primas, por exemplo). Keynes julga que o conceito do custo de uso associado ao preço normal de oferta é importante na medida em que estabelece uma relação clara entre o preço de oferta para o longo prazo e o preço de oferta para o curto prazo. Com efeito, o autor sugere que o custo de longo prazo deve, naturalmente, incluir uma soma destinada a cobrir o custo suplementar básico, assim como uma média do custo primário previsto, devidamente calculado para a duração do equipamento. E, desse modo conclui que:

"... para que haja um lucro normal, o preço de oferta de longo prazo deve exceder o custo de longo prazo assim calculado, num montante que se determina aplicando ao custo do equipamento um percentual adicional igual à taxa de juros corrente sobre empréstimos de prazos e riscos

equivalentes. Portanto, o preço de oferta de longo prazo é igual a soma de custo suplementar, do custo de risco e do custo de juros (...) (Keynes, 1962: 66/67).

Os aspectos conclusivos de Keynes em relação ao preço normal de oferta apontam que em condições de estabilidade de expectativas (de curto e de longo prazos) o cálculo capitalista pode antecipar, com relativa margem de segurança, todos os elementos que integram a estrutura de custos, tanto produtivos como financeiros. A estimativa de custos e, por isso, dos preços, poderia ser feita na medida em que prevalecia relativa estabilidade nos principais mercados: de trabalho, do dinheiro e do produto. Isso permitia às grandes empresas industriais tomarem decisões relativas a preços no início do período de produção que se mantinham inalteráveis por todo esse período.

4. A Estabilidade Institucional

Com efeito, essas empresas poderiam contratar trabalhadores, normalmente com base em acordos coletivos, a um determinado salário que permanecia fixo durante esse período. A estabilidade da unidade monetária do salário e, mais precisamente, as expectativas estáveis dos trabalhadores quanto ao comportamento, durante o período de produção, dos preços dos bens da cesta básica eram fatores decisivos para a estabilidade do salário real. Por outro

lado, é razoável admitir que a presença dos chamados "estabilizadores fiscais automáticos" nos países industrializados durante largo período no pós-guerra emprestava um horizonte temporal de cálculo estável, tanto para a realização da produção capitalista, como induzia a maiores facilidades na celebração de contratos não repactuados em termos de salários e prazos durante os períodos de produção.

Do mesmo modo, essas empresas poderiam contrair empréstimos e financiar a produção corrente ou investimentos com prazos e taxas de juros fixos, sem repactuação durante o período de produção. Vale dizer, à medida que o mercado monetário oferecia taxas de juros de curto prazo fixas durante o período de produção poderiam se contrair empréstimos para financiar o capital de giro, sem o perigo de que a manutenção de estoques planejados pudesse ser onerada por conta da elevação dos custos financeiros. Por outro lado, a vigência de taxas de juros de longo prazo, igualmente fixas, possibilitava às empresas elaborarem estratégias de longo prazo de valorização de seus capitais. Os padrões de financiamento e de investimentos produtivos ancoravam-se na estabilidade prevalecente nos mercados monetários a qual por seu turno refletia a organização

financeira vigente(19).

Em relação à taxa de câmbio o que importa reter é que havia paridade fixa entre moedas que dava um horizonte estável de planejamento, na medida em que o câmbio fixo referendava os custos fixos nos períodos de produção.

É dentro desse contexto de relativa estabilidade nos principais mercados do sistema capitalista que é possível apreender a essência do modelo dos mark-ups fixos. Ele é, em certa medida, a síntese de fatores históricos e institucionais prevaletentes tanto a nível macroeconômico (mercados de câmbio, monetário e de trabalho e crescimento da demanda agregada estáveis) como a nível micro (estruturas oligopolizadas, contratos financeiros e de fornecimento estáveis) que ajudam a explicar o longo ciclo virtuoso de acumulação vivido pelos Países Capitalistas avançados no pós-guerra. Tais fatores, na medida em que minimizam a incerteza e instabilidade potenciais do capitalismo conformavam um quadro no qual os empresários tinham confiança no horizonte de longo prazo para a valorização da sua riqueza. Os preços normais de oferta de longo prazo, embutindo uma margem de lucro desejado fixa expressavam tal confiança.

(19) A nível internacional o sistema monetário internacional funcionou estável enquanto de um lado os déficits crescentes do Balanço de Pagamentos dos EUA não provocassem desconfiança em relação ao dólar e, de outro, enquanto o funcionamento do mercado eurodólar não desestabilizasse as taxas de juros e de câmbio.

Nessa conjuntura favorável, as taxas de crescimento das vendas, os coeficientes de investimento e o índice de endividamento eram elevados. A massa de lucros gerada na produção era suficiente para atender aos compromissos financeiros, aos dividendos e a níveis razoáveis de liquidez das empresas.

Se, no fim do período de produção, por qualquer eventualidade, normalmente associada à demanda cíclica, se observasse frustração das expectativas empresariais em termos de lucros esperados, o ajuste, no período seguinte, se dava, via de regra, através da variação de estoques de produtos ou da capacidade utilizada(20).

Mas, a despeito de variações imprevistas, a definição de novos preços de oferta a vigorarem no período seguinte embutia novos custos fixos. Os preços normais de oferta de longo prazo constituíam uma tendência previsível em torno da qual oscilavam discretamente os preços normais de curto prazo(21). Vale dizer, o que varia são as margens de lucro de curto prazo em torno de margens fixas desejadas

(20) Admite-se que os oligopólios trabalham normalmente com capacidade ociosa planejada.

(21) É o que se depreende de Wood (1980: 78) quando observa que a decisão sobre a margem de lucro é uma decisão de longo prazo pelo que não está sujeita a capricho do curto prazo: "evidências de estudos empíricos ilustram que a maioria das empresas industriais e comerciais estabelecem seus preços com base em mark-up percentual sobre custos unitários. Esses últimos são calculados para a empresa utilizando toda a capacidade instalada, logo o tamanho do mark-up não sofre alterações com variações da capacidade utilizada a curto prazo".

Parte 3:0 Modelo dos Mark-ups Fixos e a Inflação Inercial

Na América Latina o modelo dos mark-up fixos aparece transfigurado nas teorias sobre inflação inercial corporificadas nos planos de estabilização de cunho heterodoxo(22).

1. Definições Prévias: inflação moderada e inflação crônica

Inflação moderada é uma alta do nível geral de preços provocada pelo excesso de demanda, que se manifesta de forma mais intensa na fase final dos ciclos, de aquecimento da atividade econômica. A operação próxima do limite de capacidade instalada e a redução dos níveis de estoque pressionam simultaneamente os preços em diversos setores. A alta de preços é acompanhada pela elevação dos salários num mercado de trabalho pressionado pela demanda (Resende, A.L., 1989: 11).

(22) Os autores brasileiros Francisco Lopes (1984), L.C. Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano (1984), André Lara Resende (1984), Pêrsio Arida (1984), Eduardo Modiano (1986) foram os que mais se distinguiram no debate sobre inflação inercial. Quanto aos planos heterodoxos de estabilização as experiências mais conhecidas tiveram lugar na Argentina (14 de junho de 1985) e Brasil (28 de fevereiro de 1986).

Gostaríamos de assinalar, desde logo, que a despeito de haver consenso sobre muitos pontos relativos à inflação inercial e planos de estabilização heterodoxa existem também algumas divergências. Tentaremos dar ênfase apenas aos pontos comuns.

Inflação crônica é um processo de alta generalizada dos preços em ritmo mais acelerado e por um período do tempo suficientemente longo para que sejam desenvolvidos mecanismos generalizados de indexação retroativa dos contratos. A exposição prolongada a uma alta perceptível no nível geral de preços cristaliza as expectativas de altas futuras e provoca a adoção de arranjos institucionais e contratuais à nova realidade (...) Os processos inflacionários crônicos têm raízes na tentativa de modificação expressiva de preços relativos para a superação de desequilíbrios estruturais (Resende, A.L., 1989: 12/13).

2. Conflito Distributivo e Inércia Inflacionária

2.1. O Conceito de Inflação Inercial

Derivada da tradição do pensamento estruturalista da CEPAL a idéia da inflação inercial procura sustentar que nos processos inflacionários crônicos e elevados existe um componente de inércia em que a causa principal da inflação passa a ser a inflação passada, independentemente das expectativas e sim em função de um conjunto de fatores: aceleradores, mantenedores e sancionadores do processo

inflacionário(23).

A idéia básica é a de que a inflação resulta do conflito distributivo latente nas sociedades capitalistas, e que se manifesta de forma extremamente contundente em economias que apresentam um quadro estrutural de desequilíbrio da distribuição de rendas, caso típico das economias latino americanas (Pereira, E.A. e Romano, R.; 1989: 123; Rego, J.M. 1989: 55).

Em qualquer das suas versões(24) os modelos inercialistas propõem um mecanismo de formação de preços no qual destacam dois processos básicos: preços flexíveis, em geral de oferta inelástica, nos quais a influência decisiva na definição dos preços é a demanda; e preços rígidos, fixados a partir dos custos diretos sobre os quais se acrescenta um mark-up fixo. Da rigidez dos mark-ups resulta um comportamento inercial da inflação nestes modelos. O argumento é que os agentes econômicos "price leaders" resistirão em aceitar perdas em seus rendimentos decorrentes de uma elevação aleatória de custos (...) e, nesta situação

(23) Segundo Rego, J.M., Mazzeo, L.H. e Filho, F.E. (1986) seriam: a) fatores aceleradores da inflação (aumentos dos salários reais acima do aumento da produtividade, aumento da margem de lucro das empresas, desvalorização cambial, aumento no custo de bens importados, aumento generalizado dos impostos indiretos; b) fatores mantenedores da inflação (o conflito distributivo, a indexação formal e informal); c) fatores sancionadores da inflação (aumento na quantidade de moeda, o déficit público).

(24) Essas versões seriam: das expectativas racionais, das expectativas adaptativas, institucional, do salário relativo e do conflito distributivo. Para maiores detalhes ver Serrano, F.L.P. (1986, p. 107/111).

reagirão mantendo suas margens de lucro inflexíveis, repassando aos preços estas elevações de custo. Isto, por sua vez, afetará os preços da cesta básica de reprodução da força de trabalho, desencadeando uma espiral preços-salários-preços, que alimenta o processo inflacionário.

2.2. Fundamentos

No bojo da teoria de inflação inercial surgem pressupostos e princípios que ajudam a explicar os objetivos e conteúdos dos programas heterodoxos de estabilização.

O primeiro pressuposto é o da endogenia da oferta da moeda: as necessidades da moeda nascem do próprio processo de produção e acumulação de capital. Na medida em que a produção se expande em valor, seja pelo aumento de quantidade, seja pelo aumento de preços, aumenta a demanda de moeda que é sancionada, fundamentalmente * através do sistema bancário. Quando o empresário toma a decisão de investimento, a expansão de crédito se torna essencial. A oferta de moeda é, nessas condições, sancionadora da inflação.

O segundo, é de que o déficit público não é automaticamente inflacionário. A emissão pura da moeda, para financiar a aceleração do investimento público só causa pressões inflacionárias se a economia estiver em pleno emprego. Portanto, a simples existência de déficit público nominal associado ao aumento de oferta nominal de moeda, não transforma esse aumento em fator acelerador da inflação. Ele pode ser mero fator sancionador da inflação inercial caso a

economia esteja abaixo do pleno emprego(25)

O terceiro, trata do princípio da neutralidade: defende que em períodos de hiperinflação o componente inercial da inflação torna-se absolutamente dominante. As defasagens nos aumentos de preços tornam-se mínimas e os preços relativos a lançam um razoável equilíbrio, de forma que ninguém consegue ganhar ou perder com a inflação (Pereira, L.B. e Nakano, Y., 1986: 137).

Finalmente, o pressuposto dos mecanismos de indexação. Com efeito, para Pereira e Romano (1989: 124) a indexação - formal ou informal - é, por excelência o mecanismo central que permitiria a convivência com o processo inflacionário. Por seu intermédio os agentes econômicos tentam repor níveis máximos de rendimentos passados, acabando por trazer ao presente e projetar ao futuro a inflação passada, inercializando o processo. A inflação permanece pelo simples fato de já existiu no passado.

(25) "É importante observar que, embora o déficit público esteja quase sempre associado aos processos inflacionários, tanto moderado quanto crônico, é perfeitamente possível em princípio uma inflação não provocada pelo déficit, ou até mesmo com equilíbrio no orçamento do governo. O aumento do déficit pressiona a demanda agregada e pode estar presente nos processos de inflação moderada, mas uma política monetária excessivamente folgada provoca inflação mesmo sem déficit, e uma política monetária restritiva impede o surto de inflação moderada, ainda que haja aumento temporário do déficit" (Resende, A.L., 1989: 15).

2.3.0s Programas de Estabilização Heterodoxa: um resumo

Os pressupostos que acabamos de apresentar, constituem o universo teórico dos programas de estabilização heterodoxa, que se supõem neutros do ponto de vista distributivo, e pensados como a forma pela qual se retira a inércia inflacionária através da desindexação da economia, reduzindo drasticamente o nível da taxa de inflação(26).

De forma sucinta, a estabilização de inflação crônica requer:

i) eliminação do componente institucional da inércia, através da conversão dos contratos para uma nova moeda de maneira que se preserve, no novo ambiente de estabilidade de preços, os valores reais médios que se materializariam às taxas de inflação correntes;

ii) eliminação do elemento de expectativas da inércia por meio do estabelecimento de âncoras nominais, tais como a taxa de câmbio, os salários e alguns preços-chaves;

(26) A interrupção brusca dos processos de inflação crônica em seus estágios iniciais através do congelamento se justificaria, por causa da inviabilidade do gradualismo de combate à inflação em estágios avançados. Lara Resende (1989: 21) é da opinião de que estabilizar processos inflacionários agudos é inexequível, por causa de três motivos: i) a partir de certo nível, o próprio governo se torna vítima da inflação pela deterioração do valor real da sua receita fiscal; ii) diminuição rápida da capacidade do governo financiar seu déficit com as altas taxas de inflação; iii) dinâmica das expectativas conjugada ao mecanismo de indexação.

iii) rigoroso controle monetário de limites nominais para a expansão do crédito (...);

iv) redução do déficit público de forma a compatibilização com as fontes de financiamento não-monetário dentro dos limites de expansão do crédito doméstico total (Resende, A.L., 1987: 17/18).

Desindexação, congelamento e reforma monetária são componentes básicos de qualquer programa de estabilização heterodoxa (27).

2.4. Interpretação Inercialista da Hiperinflação: a exacerbação dos conflitos distributivos

Nos modelos de inércia inflacionária gerados pelo conflito distributivo, o núcleo da dinâmica da inflação consiste na espiral salário-preço. Se o salário real reivindicado pelo trabalhadores for inconsistente com a margem de lucro desejada pelas empresas e os contratos salariais fixados nominalmente em moeda corrente, a elevação dos preços constitui-se no mecanismo por excelência para

(27) Mais precisamente, Pereira e Nakano (1986: 128) observam que a desindexação, o congelamento e a reforma monetária atuam como um mecanismo de sincronização que impõe uma decisão seletiva e coordenada de interrupção simultânea na elevação de todos os preços e salários. Na medida em que houver uma perfeita sincronização nos reajustes e preços, os preços relativos estiverem equilibrados e a defasagem entre os reajustes for pequena, o congelamento não trará impactos redistributivos, nem violará o mercado ou a lei do valor. O congelamento terá unicamente de erradicar o hábito de reajustar periodicamente os preços, apagando de vez a memória inflacionária.

compatibilizar "ex post" o salário médio com a margem desejada de lucro. Quanto maior a divergência entre o salário real de pico do início de período e a margem média de lucro desejada, maior deverá ser a taxa de inflação, para levar a média salarial no período ao nível consistente com a margem desejada (Nakano, Y., 1989: 48).

Todavia, num contexto de crise do balanço de pagamentos a taxa de câmbio, também corrigida periodicamente pela inflação passada, é incluída no modelo neo-estruturalista. A indexação forma assim uma interrelação temporal entre salários, preços e taxa de câmbio reproduzindo continuamente o processo inflacionário(28).

Ao referir-se, especificamente, à situação do Brasil, Nakano (1989: 55) observa que os custos do ajustamento do setor externo recaíram basicamente sobre a classe assalariada e o governo. O setor empresarial privado ao transferir praticamente toda a sua dívida externa ao Governo Central transfere também o risco cambial, e recebe ainda subsídios para exportar (...) O setor empresarial, apesar das incertezas e da impossibilidade de cálculo econômico de longo prazo devido à inflação, é favorável à inflação, utilizando-a como instrumento para defender a margem de lucro contra a pressão dos trabalhadores por uma

(28) Segundo Nakano (1989: 48): "a espiral salário-preço-câmbio devido aos sucessivos choques do preço de petróleo, da elevação da taxa internacional de juros e das maxi-desvalorizações cambiais constituem-se no núcleo central do processo inflacionário".

recuperação do salário real (...). Além disso o ambiente inflacionário facilita o repasse de qualquer elevação de custo aos preços sem maiores traumas. O setor financeiro, por sua vez, tem na inflação a sua maior fonte de lucro, com as pesadas transferências de recursos via depósito e via "float" de recurso que transitam no sistema.

Quanto aos trabalhadores, mais vulneráveis à inflação, os seus sindicatos, no processo de negociação salarial, reivindicam não só a recomposição do pico real obtido na data base anterior, isto é, a correção plena do salário nominal pelo índice de Preços ao Consumidor* (IPC), como também uma "reposição salarial" devida por perdas no passado.

CAPÍTULO II

O MODELO DE FORMAÇÃO DE PREÇOS DOS MARK-UPS MÓVEIS

Parte 1: Considerações Prévias

No presente capítulo tentaremos sistematizar as principais contribuições dos trabalhos de Tavares, M.C. e Belluzzo, L.M. (1986) e Kandir, A. (1989) que ajudam a compreender o modelo de formação de preços dos mark-ups móveis.

Parece-nos, porém, que essa compreensão passa pela recuperação prévia de alguns pontos que configuram a visão pós-keynesiana das economias capitalistas na qual se situam aqueles autores. Tratam-se, fundamentalmente, dos conceitos de incerteza e instabilidade que caracterizam as economias capitalistas enquanto que economias monetárias de produção⁽²⁹⁾.

Com efeito, os economistas pós-keynesianos, procurando resgatar os aspectos essenciais da contribuição de Keynes, sustentam que numa economia capitalista, de produção privada independente e anárquica, os agentes

(29) Em economia política, qualquer economia mercantil desenvolvida é necessariamente monetária. A mercadoria para se legitimar socialmente, para assumir simultaneamente o duplo caráter (valor de uso e valor de troca) tem que ser referida ao dinheiro enquanto que equivalente geral. A moeda sintetiza as relações necessárias de reprodução duma economia mercantil desenvolvida (Marx).

econômicos devem tomar as suas decisões relativas a produção e ao investimento com base em expectativas incertas quanto ao futuro, não redutíveis a cálculo probabilístico e, por isso, passíveis de frustração. Os conceitos de comportamento convencional e de preferência pela liquidez justificam-se como respostas contra a incerteza(30).

Por outro lado, a ausência de coordenação ex-ante entre produção e consumo e de mecanismos que garantam que a renda monetária será gasta em sua totalidade, cria a possibilidade de desequilíbrios latentes tanto setoriais como para o conjunto da economia. A insuficiência da demanda efetiva, uma das características marcantes das economias monetárias é outra face da incerteza inerente a essas economias.

Em períodos de acentuada instabilidade de preços a moeda perde total ou parcialmente as suas funções. Torna-se moeda parcial: não é utilizada na celebração dos contratos, e não serve como reserva de valor. A função que pode permanecer é a de meio de troca.

(30) Para Carvalho (1989: 181): "A incerteza, face ao horizonte das decisões envolvidas, cria demanda por segurança que significa flexibilidade para adaptar estratégias em face de imprevistos sendo que o mais flexível dos instrumentos de acumulação de riqueza para o indivíduo (firma ou consumidor) é a moeda, poder de demanda sobre bens e serviços". É oportuno lembrar a noção keynesiana de moeda: é o ativo mais líquido, isto é, pode se converter em qualquer outro ativo, num período curto de tempo, sem perda de valor.

O modelo de formação de preços dos mark-ups móveis é, antes de mais, uma tentativa de reconstrução teórica do processo de valorização da riqueza capitalista em condições de aprofundamento da incerteza e instabilidade do capitalismo. Quando por razões históricas e institucionais estes atributos das economias capitalistas se agravam, a lógica de valorização dos capitais individuais se reflete numa forma específica de formação de preços. Qualquer projeto de estabilização macroeconômica tanto ortodoxa como heterodoxa por não dar conta de tal especificidade estará fadado ao fracasso.

*

Parte 2: A Ruptura em Relação ^{6.2} do Modelo dos Mark-ups Fixos

Em primeiro lugar, importa reter que a existência, durante o ciclo virtuoso de acumulação do pós-guerra, de um padrão monetário internacional estável, assenta em taxas de juro, taxas de câmbio e preços internacionais das matérias-primas estratégicas estáveis, correspondia a um conjunto de preços industriais estáveis. Na medida em que as expectativas em relação às principais variáveis macroeconómicas (juro, câmbio, salários) e preços das matérias-primas estratégicas eram estáveis, era então possível estabelecer um preço de oferta "ex-ante" (planejado). Os custos primários e financeiros eram relativamente estáveis, induzindo facilidades na celebração de contratos financeiros e de fornecimento pré-fixados dado que a estabilidade das variáveis macroeconómicas minimizava o risco neles implícito.

Todavia, alguns desenvolvimentos havidos a partir da segunda metade da década de sessenta e com maior incidência na década de setenta iriam reverter completamente o quadro de estabilidade macroeconómica dos países capitalistas avançados. Com efeito, a internacionalização do capital bancário, o crescimento do mercado de eurodólares, o aumento do comércio intra-firmas levaram a que grandes bancos internacionais, corporações industriais, rentistas,

importadores e exportadores tivessem poderes suficientes para influenciar o comportamento do juro e do câmbio. A flutuação das divisas configurava-se numa transformação radical operada no mercado financeiro internacional, tendo reduzido enormemente a autonomia decisória das políticas económicas nacionais. As taxas de juros tornam-se muito voláteis, impedindo a definição de uma taxa de longo prazo em torno da qual flutua a taxa de curto prazo. O recurso à repactuação das taxas de curto prazo procura minimizar os riscos dos contratos de prazos mais longos.

Em relação à taxa de câmbio a paridade fixa entre moedas proporcionava um horizonte temporal de cálculo estável, sancionando os custos fixos no período de produção:

"A hipótese hicksiana de 'fix-prices' supunha taxas de câmbio fixas ou, no caso de serem flutuantes, supunha a possibilidade de se estabelecer uma paridade de equilíbrio de poder de compra entre moedas" (Tavares, M.C. e Belluzzo, L., 1986: 52).

Contudo, a intensificação do movimento internacional de capitais tornou as taxas de câmbio flexíveis provocando instabilidade no mercado cambial.

Quanto às matérias-primas estratégicas, os seus preços, dantes eram "flex" acompanhando apenas as flutuações

cíclicas. Mas, os estoques dessas matérias-primas tornaram-se, cada vez mais, ativos de especulação. Os capitalistas que nelas investem tentam minimizar as perdas embutidas, ajustando os seus preços pelas expectativas de variação de taxas de juro e de câmbio. Os preços internacionais das commodities estratégicas tornam-se então crescentemente voláteis, dissociando-se, muitas vezes, da demanda cíclica.

As flutuações das taxas de juros, de câmbio e dos preços de matérias-primas estratégicas refletem a nova realidade da economia internacional, agravam a incerteza e instabilidade das expectativas, tornando problemático o cálculo capitalista. Então, os processos de planeamento e de tomada de decisões capitalistas relativas à produção, investimentos e preços não têm mais os parâmetros anteriores. A volatilidade das principais variáveis macroeconômicas no curto prazo provoca mudanças constantes e inesperadas dos custos primários e financeiros explicitando, desse modo, o agravamento da incerteza no horizonte temporal de cálculo dos agentes, o que inviabiliza o planeamento de preços fixos de oferta e o estabelecimento de contratos não repactuados durante o período de produção. Os pilares de sustentação do modelo de mark-ups fixos são erodidos:

"Com a ruptura do padrão internacional a hipótese de fix-prices não se mantém para nenhum mercado (...) Os mercados de estoques - em particular os mercados financeiros

- não podem mais ser considerados exógenos ao sistema de produção e, portanto, a hipótese de estabilidade dos contratos de oferta e dos contratos de dívida, no período de produção, não se sustenta (...). Não é possível admitir a estabilidade dos contratos de dívida por causa da sua repactuação periódica, atrelada a flutuações bruscas das taxas de juros no mercado internacional de dinheiro. Não é possível admitir a estabilidade dos contratos de oferta no suprimento das matérias-primas estratégicas (importadas e exportadas) porque a paridade de poder de compra das moedas não se mantém e tanto as relações de troca quanto os preços de produção das matérias-primas sofrem violentas descontinuidades (...)" (Tavares, M.C. e Belluzzo, L.G., 1986: 52).

Nessas circunstâncias, a curva de preço de oferta agregada não poderia ser mais fixa ou considerada normal, com mark-ups constantes. Com isso, a lógica de valorização dos capitais implícita no modelo dos mark-ups fixos sofre uma profunda modificação.

Com efeito, as flutuações do juro e do câmbio e do preço das matérias-primas estratégicas ao ampliarem a incerteza quanto ao comportamento futuro dos principais mercados, agravou a instabilidade das expectativas empresariais tanto de curto quanto de longo prazos. Dada a impossibilidade de traçar uma trajetória de preços de longo

nozo as estratégias de valorização da riqueza capitalista tornam-se eminentemente especulativas (preventivas), concentradas no curto prazo. A lógica de valorização dos capitais individuais implícita no tipo de expectativas prevalecente em momentos de crise do padrão monetário, deixa de ser produtiva e passa a ser predominantemente especulativa:

"Os componentes da equação de preços, que correspondem à valorização estritamente especulativa da riqueza capitalista, estão agora 'autonomizadas' em relação às condições de valorização produtiva e exprimem o fenômeno peculiar desta crise (...)" (Tavares, M.C. e Belluzzo, L.G., 1986: 54).

Essa mudança é descrita, apropriadamente, através do conceito keynesiano de custo de uso (Kandir, 1989: 103). Com efeito, em condições particulares de baixa instabilidade das economias capitalistas a regra de mark-up fixo pode representar adequadamente o processo de formação de preços, sem se explicitar o custo de uso como elemento de análise. Já num contexto de instabilidade acentuada o custo de uso deve ser objeto de uma análise explícita. O agravamento da instabilidade provoca uma ruptura na normalidade dos preços na medida em que as condições do seu cálculo passam a ser inteiramente "anormais". Anormais, não apenas porque o valor dos parâmetros básicos de cálculo são elevados, mas porque

Esses parâmetros flutuam inesperada e acentuadamente a curto prazo e o seu custo de uso de longo prazo tende a ser revisto abrupta e arbitrariamente (Tavares, M.C. e Belluzzo, L.G., 1986: 54). São estas mudanças abruptas e arbitrárias das principais referências de cálculo capitalista que fazem com que, numa atitude defensiva, a estrutura de preços de oferta tenda a incorporar mark-up desejados crescentemente elevados.

Vale dizer, em momentos de crise do padrão monetário internacional os preços de oferta planejados pelos produtores tendem a ser violentamente exagerados na tentativa de antecipar uma eventual desvalorização do capital líquido. As empresas líderes formadoras de preços, face às constantes flutuações e perspectiva de desvalorização da moeda internacional ou do aumento futuro da inflação embutidos no seu cálculo prospectivo, procuram precaver-se da desvalorização dos seus capitais subindo os mark-ups desejados. Este fato, associado à necessidade de reavaliação constante dos valores dos contratos de oferta e de dívida, obriga à permanente mudança das estimativas dos mark-ups desejados, tornando-os móveis.

Em resumo, o agravamento da lógica especulativa da riqueza capitalista tem na desorganização do padrão monetário internacional, o seu epicentro. A intensidade do movimento internacional de capitais provoca oscilações nos

preços e rendimentos dos principais ativos financeiros nacionais impondo substantivas restrições ao caráter regulador autônomo de política monetária. Com efeito, as desvalorizações das várias moedas nacionais e a inexistência de um padrão monetário estável liquidam a própria noção de mercado de capitais de longo prazo e de uma taxa de juros de equilíbrio ou normal. O encurtamento do horizonte de cálculo do valor da riqueza capitalista não só eleva o custo de uso de todos os ativos produzidos, mas, em particular, torna impraticável o cálculo do preço de oferta dos novos bens de capital; vale dizer, torna impossível o cálculo da eficácia marginal do capital. Como a incerteza em relação ao futuro torna-se absoluta, agrava-se o caráter especulativo e "financeiro" da riqueza (Tavares, M.C. e Belluzzo, L.G., 1986). Noutros termos, num quadro de incertezas, ante o risco crescente de desvalorização do capital, o setor privado impõe um processo de "financeirização" dos preços, obtendo com isso, margens financeiras de lucro(31).

(31) Belluzzo e Almeida (1990: 69) usaram a expressão "financeirização" "(...) para referendar o uso da taxa nominal esperada de juros como critério para ajuste dos preços dos bens".

Parte 3: Políticas de Ajustamento, Inflação e Mark-ups Móveis

À luz das considerações que fizemos em torno do modelo de mark-ups móveis pretendemos mostrar os equívocos das políticas de ajustamento macroeconómico de cunho ortodoxo levadas a cabo na América Latina durante a década de oitenta. Ancorados basicamente no trabalho de Tavares e Belluzzo (1986) pretendemos sustentar a hipótese de que, num contexto de crise do padrão monetário internacional, de ruptura dos influxos de capitais externos e de existência elevados estoques de dívida (interna e externa), as políticas monetárias restritivas e de desvalorizações cambiais sucessivas ao invés de minimizarem, agravaram a incerteza e instabilidade das expectativas empresariais. Nesse contexto de profunda incerteza e instabilidade as hipóteses de combate simultâneo à inflação e ao desequilíbrio do Balanço de Pagamentos ou do seu ajuste automático não passam de falácias e, por isso destituídas de qualquer sentido.

Segundo a visão monetarista, uma política monetária restritiva baseada na contração da base monetária e elevação da taxa de juros conseguiria, respectivamente, baixar o nível geral de preços e provocar influxos de recursos externos e correção subsequente do Balanço de Pagamentos. Mas, a subida da taxa de juros têm vários

desdobramentos com impactos inflacionários, na medida em que.

a) de forma direta determina a alta de margens brutas de lucro das empresas;

b) é componente financeiro de custos, pela renovação de créditos a juros crescentes;

c) é componente da avaliação de estoques, através da elevação de seu custo de retenção;

d) é elemento decisivo na determinação do valor esperado dos ativos financeiros(32).

O fator decisivo de aceleração inflacionária é, contudo, a incerteza quanto à evolução futura do juro uma vez que induz à elevação permanente das margens de lucro como forma de evitar a perda de capital líquido e a redução da margem líquida de lucro. A instabilidade do mercado financeiro associada à subida e volaticidade das taxas de juros afeta profundamente as expectativas empresariais na marcação dos preços dos bens e serviços. O critério da fixação das margens de lucro consiste em incorporar como componente principal o nível corrente e o nível esperado de juros.

(32) Ver Tavares e Belluzzo (1986: 70) e Carneiro (1991).

Quanto à política de desvalorização cambial, os defensores da ortodoxia julgavam-na capaz de modificar os preços relativos, encarecer as importações e baratear as exportações e, com isso corrigir, via conta corrente, o déficit do Balanço de Pagamentos. Ocorre, porém, que as sucessivas desvalorizações cambiais promovem a realimentação inflacionária por duas vias. De um lado, o câmbio desvalorizado eleva os custos primários através da subida dos preços das matérias-primas e insumos importados que, por sua vez, rebatem nos preços dos bens da cesta básica e, finalmente, nos salários nominais. De outro lado, essas desvalorizações ao estimularem as exportações colocam divisas em mãos privadas, que pressionam a base monetária, e obrigando a enxugá-la através de colocação de títulos de dívida pública a juros crescentes. Por esta via os juros afetam a remarcação dos preços.

A razão do fracasso das políticas de ajustamento ortodoxo repousa sobretudo na crise cambial entendida no seu sentido mais lato. Na verdade, face à ruptura dos fluxos externos de capital, o esforço exportador, por si só, era incapaz de simultaneamente honrar os compromissos de dívida, refazer as reservas cambiais mínimas e puxar o crescimento da economia com taxas pretéritas máximas(33). A incapacidade crescente do Estado em honrar os seus compromissos de dívida

(33) Sobre a problemática da crise cambial, suas raízes e desdobramentos ver Villarreal (1984: cap. 8) e Jones, S.G. e Sunkel (1990: cap. 8).

(interna e externa) e de refazer adequadamente as reservas cambiais configuram-se em situações dramáticas que aprofundam a instabilidade das expectativas dos agentes privados. A subcorreção das tarifas públicas, o achatamento dos salários e a recessão foram os únicos expedientes de que se valeu a política econômica para atenuar a aceleração inflacionária. Mas, a subcorreção dos preços dos bens públicos fiscais amplia o déficit público, reintroduzindo a instabilidade por meio do seu financiamento, ou seja, pela instabilidade da taxa de juros. Enquanto os preços das tarifas públicas continuassem, por algum tempo, achatados, a inflação era latente, explodindo, contudo, em patamares superiores cada vez que aqueles preços fossem adequadamente reajustados.

Por sua vez, as restrições crescentes das importações como parte de medidas recessionistas, na medida em que se configuravam como barreiras à entrada com relação ao mercado interno, reforçavam o poder de mercado das grandes empresas que, na ausência de concorrência externa, poderiam ampliar ainda mais as suas margens de lucro.

Ocorre ainda que em momentos de profunda recessão e incerteza no tocante à evolução futura do juro e do câmbio o setor privado, ao fugir maciçamente das dívidas, sobretudo as dolarizadas, encontrava na especulação financeira a sua principal forma da aplicação de capital. A redução dos

coeficientes de investimento e dos índices de endividamento tornam-se características dominantes das grandes empresas e enquadram-se na lógica financeira que comanda as estratégias de valorização dos capitais individuais em momentos de acentuada instabilidade macroeconômica. Os títulos de dívida pública, resultantes de um "mix" de política monetária e fiscal, ao configurarem-se em forma privilegiada de os agentes econômicos preservarem a sua riqueza líquida, testemunhavam a hegemonia da lógica financeira no cálculo capitalista:

Em síntese, o ajuste ortodoxo fracassa ao desconsiderar:

1) em seu diagnóstico, as mudanças ocorridas nos mercados financeiro e de matéria-prima internacionais e a existência de desequilíbrios estruturais e seus impactos na formação de expectativas dos agentes econômicos com seu rebatimento, de um modo geral, nas decisões de valorização da riqueza capitalista e, de modo especial, nas decisões relativas a preços;

2) a relevância das pressões inflacionárias derivados do poder de mercado dos oligopólios expresso na sua capacidade autônoma de formar preços e, conseqüentemente, de transferir os custos passados e futuros aos preços;

Nestas circunstâncias, como vimos, a hipótese de ajuste monetário do Balanço de Pagamentos e combate simultâneo à inflação não passa de uma falácia.

Utilizando as categorias de análise da teoria dos mark-ups móveis podemos compreender melhor as razões do fracasso da política econômica ortodoxa e, de modo especial de que o mecanismo de combate à inflação através do controle de agregados monetários é de reduzida eficácia e de efeitos perversos. Estes, tendem a manifestar-se sob a forma de conflitos distributivos da riqueza social, exacerbados ante a crise. Essa exacerbação deriva precisamente das assimetrias na distribuição das capacidades de apropriação da riqueza socialmente produzida. Os mark-ups móveis são a expressão do poder de ajustamento dos oligopólios em situação de crise, da sua capacidade de preservação e ampliação constantes da riqueza social apropriada via preços. Isso confere maior importância à política de rendas a despeito dos modestos resultados havidos com a sua aplicação.

Conclusão

Procuramos nos capítulos precedentes resgatar os principais aspectos teóricos dos modelos de formação de preços subjacentes ao debate sobre os processos inflacionários na América Latina ao longo da década de oitenta. Nesta parte conclusiva interessa-nos, sobretudo, sublinhar alguns pontos críticos implícitos, nomeadamente aqueles que se prendem às hipóteses dos padrões monetarista e keynesiano de formação de preços.

1. Observações Críticas ao Modelo Monetarista de Formação de Preços

a) Crítica ao Atomismo

A primeira observação a ser feita é que, além de abstrair o movimento histórico o modelo monetarista de formação de preços e a sua visão particular do capitalismo são incapazes de retratar adequadamente o desenvolvimento do capitalismo contemporâneo dominado por oligopólios com capacidade de exercer o seu poder de mercado. O comportamento do juro e do câmbio e seus desdobramentos sobre o conjunto de preços da economia nacional e internacional relaciona-se com os fluxos de capitais das grandes corporações industriais e financeiras. Ao agir diretamente sobre o juro e câmbio, a atuação oligopolística

das empresas líderes rebate sobre a estrutura dos preços relativos e também sobre a estrutura dos preços monetários.

Em síntese, ao contrário da visão neoclássica, o sistema econômico não é constituído apenas por agentes atomizados tomadores de preços exogenamente determinados; os oligopólios industriais têm poder suficiente de fixar os seus preços no contexto das suas estratégias concorrenciais de valorização dos capitais.

b) Crítica à Exogeneidade da Oferta de Moeda

Em segundo lugar, Kaldor (1984) constatou que as hipóteses monetaristas da exogeneidade da oferta da moeda e da sua estabilidade não são referendadas pela evidência empírica, em economias com desenvolvido sistema de crédito. Quanto à relação de determinação do nível de preços pela oferta da moeda ($M \rightarrow P$) Kaldor criticou-a, defendendo o papel dos custos na gestação das pressões inflacionárias. As evidências empíricas tenderam a referendar mais a endogenia no processo de oferta de dinheiro(34).

(34) Ademais, essa endogenia, pela qual os Bancos Comerciais, por conta dos depósitos à vista de seus clientes, têm significativa margem de outorgar créditos em larga escala já é, por si própria, reveladora da instabilidade potencial da função macroeconômica da demanda da moeda. Ou seja, os Bancos Comerciais têm possibilidades de fazer variar aleatoriamente a velocidade de circulação da moeda à medida própria das suas capacidades, relativamente irrestritas de satisfazer, ceteris paribus, às expectativas dos demandantes de crédito.

c) Crítica à Homogeneidade das Expectativas

Em terceiro lugar, a hipótese de homogeneidade presente nas expectativas adaptativas, não resiste a um exame atento do comportamento das empresas em seus processos de ajustamento. Com efeito para MIRANDA (1992) a análise das práticas de ajustamento aponta para a existência de um espectro heterogêneo de expectativas resultantes de diferentes interpretações de variáveis reais, oriundas ou não de diferentes fontes.

d) Crítica à Estrutura Interna do Modelo

Algumas observações críticas podem ser feitas à estrutura e consistência internas do modelo monetarista de formação de preços. Com efeito, não obstante a análise exaustiva de Friedman sobre a função de demanda de dinheiro se referir aos conceitos de moeda, de ativos não monetários, de renda monetária, de riqueza, de juros e de expectativas quanto à modificação do nível geral de preços, a definição exata desses termos e expressões não é tão simples como pode parecer à primeira vista. A par de problemas conceituais existem problemas operacionais, de ordem econométrica (Lopes e Rossetti, 1988: 93).

No âmbito de problemas conceituais existe a indefinição sobre a moeda, riqueza e taxa de juros. Em

relação a moeda existem muitas dívidas que, em essência, questionam a hipótese de ela ser constituída pelos meios convencionais de pagamento. Qual é o agregado monetário relevante quando se sabe que a demanda por meios de pagamento definido tradicionalmente é instável? Como se comporta a demanda pelo agregado escolhido? Ocorre, porém, que num ambiente em que as inovações financeiras são uma constante, o agregado M_1 deixa de manter uma relação estável com os alvos finais da política, especialmente com a inflação (Neto, A.F., 1988: 80)(35).

Quanto à riqueza, é outro conceito praticamente impossível de se determinar a contento. A riqueza humana, que ganhou maior destaque a partir da abordagem de Friedman, deve ser realmente incluída? Ainda que completamente removidas as dificuldades em relação ao conceito e à quantificação da riqueza humana, resta ainda determinar, no âmbito das riquezas materiais, quais as que devem efetivamente ser consideradas (Lopes e Rossetti, 1988: 94).

(35) Segundo Arminio Neto (1988: 72): "podemos definir diferentes categorias de alvos e instrumentos, de acordo com o maior ou menor controle (direto ou indireto) exercido pelo Banco Central. Num extremo encontram-se os alvos finais, que são variáveis macroeconômicas como o nível de atividade e a taxa de inflação. Estes alvos são em geral influenciados por variações nos diversos agregados monetários e nas taxas de juros, que por sua vez podem ser classificados como alvos intermediários (moeda, crédito, juros de longo prazo). (...) O controle monetário pode (...) ser exercido diretamente sobre a moeda, através de metas para a base monetária e para as reservas; ou indiretamente, através da fixação de taxas de overnight e do redesconto compatíveis com o equilíbrio monetário desejado (...) a base monetária e o overnight são alvos instrumentais e as reservas bancárias e taxas de redesconto são instrumentos".

No que se refere à taxa de juros, as questões são ainda mais numerosas. Devem ser consideradas as taxas de juros de curto ou de longo prazo? Deve ser adotada uma taxa média ponderada de juros, aplicando-se como elemento de ponderação a magnitude das operações efetivadas com cada uma delas? Ou, afinal, deve ser adotada a taxa de juros mais relevante? (...) (Idem).

Finalmente, mesmo que se encontrem respostas para problemas conceituais restam ainda por solucionar todo um conjunto de questões operacionais, localizado no campo da econometria, havendo a destacar: os erros de medida ou a omissão de variáveis inquantificáveis; a multilinearidade entre variáveis como renda e riqueza (...) (Idem).

2. Observações Críticas ao Modelo de Mark-up Fixos

É possível identificar também problemas nos fundamentos dos planos heterodoxos de estabilização ancoradas na teoria de inflação inercial.

a) Crítica ao Princípio de Arbitragem

Em primeiro lugar, no tocante ao princípio de arbitragem, é muito difícil o Estado interferir nas economias dominada por oligopólios e com poderes suficientes para pactuar perdas e ganhos. E, sobretudo, essa

interferência torna-se tão problemática, quanto maior for a heterogeneidade do poder dos agentes em checar e repor através das margens de lucro as perdas verificadas. Por outro lado, é difícil estabelecer um consenso entre os principais agentes (financeiros, grandes exportadores, sindicatos...) acerca dos pontos que devem contemplar um programa de estabilização de caráter fiscal, monetário e salarial. Finalmente, a capacidade das grandes empresas e agentes financeiros, em situação de incerteza e instabilidade quanto às perspectivas de evolução do câmbio e do juro, de incorporar nos preços não só a inflação passada mas também uma margem de risco em relação ao futuro reduzia enormemente as possibilidades de êxito dos planos heterodoxos. Para André Lara Resende (1989: 21) estabilizar processos inflacionários agudos é inexequível...

b) Crítica à Hipótese de Equilíbrio dos Preços Relativos

Em segundo lugar, a hipótese de equilíbrio dos preços relativos implícita nas teorias de inflação inercial não se sustenta em face da ausência de sincronia das datas de reajuste e dos pesos heterogêneos das diferentes variáveis macroeconômicas nas estratégias de valorização da riqueza capitalista.

c) Crítica ao Padrão de Formação de Expectativas

A hipótese de inflação inercial supõe um padrão de expectativas keynesianas, no qual os agentes se orientam exclusiva ou predominantemente pela regra do comportamento convencional: de projetar para o futuro apenas os comportamentos passados e presentes dos custos e preços, o que pressupõe confiança dos agentes nas suas próprias expectativas. Sucede porém, que em condições de crise e agravamento da incerteza o padrão convencional de expectativas não é adequado para explicar o comportamento dos agentes formadores de preços. A falta de confiança nas próprias expectativas se agrava em momentos de crise, induzindo os agentes a não só incorporar aos preços de oferta os custos passados e presentes, mas também uma margem substantiva de risco derivado da incerteza quanto o comportamento futuro dos principais parâmetros de cálculo de valorização da riqueza.

d) Avanços

A despeito dos elementos críticos que apontamos o modelo keynesiano dos mark-ups fixos e as idéias de inflação inercial constituíram um avanço para o entendimento da problemática de formação de preços no contexto da crise das economias latino-americanas durante os anos oitenta. Ao identificar na formação de preços um mecanismo de

apropriação e reprodução de parte da riqueza socialmente produzida o modelo keynesiano, contrariamente ao modelo monetarista (marginalista e equilibrista) foi capaz de apreender no plano teórico os aspectos básicos que estão por detrás da dinâmica da formação de preços: os conflitos distributivos intrínsecos entre o capital e o trabalho numa economia capitalista, associados a problemas estruturais específicos das economias latino-americanas (as dívidas interna e externa e formas de seu financiamento).

Dependendo da forma e capacidade de administração das questões estruturais dada por circunstâncias históricas e institucionais, os conflitos distributivos serão apenas latentes e, então, o padrão de formação de preços segue uma certa normalidade, sem pressões inflacionárias; ou abertas e, nesse caso, o padrão de formação foge dessa normalidade e o movimento de preços segue uma espiral inflacionária.

Por outro lado, os programas heterodoxos de estabilização de "inspiração inercialista" tiveram o seu mérito ao fornecerem um período durante o qual a estabilidade dos preços pode ser alcançada sem recessão. Assim, fornecem o apoio político necessário à implementação das reformas fiscais necessárias à estabilidade. Esta oportunidade foi perdida na Argentina, Brasil e Peru (...) A política de rendas constitui um meio valioso para se conseguir a desinflação, porém sozinha, é insuficiente. A

desinflação não é viável sem a consolidação fiscal e, com uma explosão do crescimento, não dura sequer por muito tempo (Cardoso, E. 1989: 40)(36).

Contudo, dadas as inter-relações existentes no mercado financeiro entre o câmbio, juro e títulos de dívida pública, a estabilização só será conseguida se forem reduzidos os déficits fiscais. Isto significa postergar o serviço da dívida, dando tempo à América Latina para estabilizar e reconstruir suas economias (Cardoso, E., 1989: 41).

Finalmente, parece que a grande contribuição dada pelo modelo dos mark-ups móveis foi a de explicar e explicitar as condições históricas e institucionais que acentuaram a lógica especulativa e financeira dos processos de valorização da riqueza capitalista no contexto da crise

(36) Observe-se que, contrariamente à política ortodoxa de contenção do gasto público, do crédito, do salário e liberalização de preços, os neo-estruturalistas dão mais ênfase à política de rendas e à consolidação fiscal, como mecanismos de recuperação econômica e de combate à inflação. Essa política teria sido ancorada ou referendada por alguns desenvolvimentos havidos na história econômica de alguns países da América Latina. Ao analisar os fatores de recuperação da indústria brasileira no período 1967/70, Tavares, M.C. e Belluzzo, L.F. (1982: 127) sublinham que: i) a reforma fiscal e financeira de 1966 melhora as condições de financiamento do gasto público corrente e de investimentos tradicionais ligados à construção civil; ii) a verdade tarifária, isto é, a elevação e reestruturação dos preços dos serviços de utilidade pública (...) reanimam o setor de material elétrico, os grandes construtores e as firmas de engenharia; iii) a operação do sistema institucional de crédito ao consumidor (...) reanima a demanda da indústria automobilística e de outros bens duráveis de consumo mais difundido; iv) o sistema financeiro de habitação reanima e ativa a construção civil residencial; v) a política de salários e a política de financiamento favorecem a concentração da renda pessoal, que realimenta o consumo diferenciado da classe média alta, bem como a proliferação de serviços pessoais". No dizer de Tavares e Belluzzo os aspectos acima apontados têm grande impacto no emprego e no crescimento da renda urbana, realimentando a demanda corrente e impulsionando a retomada de acumulação de capital, especialmente do investimento produtivo.

das economias latino-americanas dos anos oitenta. Todavia, o aprofundamento dos aspectos teóricos articulados ao processo de financeirização da riqueza capitalista escapa ao âmbito do nosso trabalho monográfico.

BIBLIOGRAFIA

1. BELLUZZO, L.G.M. e ALMEIDA, J.S.G. "A Grande Empresa Durante o Cruzado". São Paulo, FUNDAP. Texto para discussão nº 11, 1987.
2. CARDOSO, E. "Hiperinflação na América Latina", in Revista de Economia Política, Volume 9, nº 3, julho/setembro 1989.
3. CARNEIRO, R. Crise, Estagnação e Hiperinflação (A economia brasileira nos anos 80). Instituto de Economia, 1991.
4. COSTA, F.N. "Uma Introdução ao Artigo Teoria Quantitativa da Moeda: Evolução Histórica Papel nos Debates Políticos de T.H. Humprey," in Texto Didático, Economia Monetária, IE/UNICAMP, junho de 1992.
5. DALL'ACQUA, F.M. "Imposto Inflacionário: uma análise para a economia brasileira", in Revista de Economia Política, Editora Brasiliense, Volume 9, nº 3, julho/setembro 1989.
6. FERGUSON, C.E. (1972). Microeconomia. Forense Universitária, Rio de Janeiro, 12ª Edição, 1989.
7. FRIEDMAN, M. (1969). "La Teoria Quantitativa del Dinero: una nueva exposicion". México, Centro de Estudos Monetários Latino Americanos, Edição de 1971.
8. HARRIS, L. (1981). Teoria Monetária. Fondo de Cultura Económica, México 1985.
9. HICKS, Jr. Valor e Capital, Nova Cultura, 1987.
10. HUMPREY, T.H. "A Teoria Quantitativa da Moeda: Evolução Histórica e Papel nos Debates Políticos". in Texto Didático, Economia Monetária, IE-UNICAMP, junho de 1992.
11. JONES, S.G. e SUNKEL, D. (1986). O Fim de Uma Ilusão - as crises da dívida e do desenvolvimento na América Latina. Editora Brasiliense, 1990.
12. KANDIR, A. A Dinâmica da Inflação, Nobel, 1989.
13. LOPES, J.C. e ROSSETTI, J.P. (1980). Economia Monetária, Editora Atlas S/A. São Paulo, 1988.
14. MIRANDA, J.C. O Câmbio, o Juro e o Fisco. Instituto de Economia, CEDOC, UNICAMP, 1992.

15. NAKANO, Y. "Da inércia inflacionária à hiperinflação" in José Marcio Rego (organização). Aceleração Recente da Inflação, Bienal, 1989.
16. PEREIRA, L.B. e NAKANO, Y. "Inflação inercial e choque heterodoxo no Brasil" in José Marcio Rego (organizador). Inflação Inercial. Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado. Paz e Terra Econômica, 1986.
17. PEREIRA, E.A. e ROMANO, R. "Inércia e aceleração inflacionária no contexto do processo de ajustamento da economia brasileira" in José Márcio Rego (organização). Aceleração Recente da Inflação, Bienal, 1989.
18. RESENDE, A.L. "Da inflação crônica à hiperinflação: observações sobre o quadro recente", in José Márcio Rego (organizador). Aceleração Recente da Inflação. Bienal, 1989.
19. REGO, J.M. "A taxionomia quádrupla do processo inflacionário" in José Marcio Rego (organização). Aceleração Recente da Inflação. Bienal, 1989.
20. RICARDO, D. (1817). Princípios de Economia Política e Tributação, in Os Economistas, Nova Cultural, 1988.
21. SAY, J.B. Tratado de Economia Política (1803), in Os Economistas, Nova Cultural, 1986.
22. TAVARES, M.C. e BELLUZZO, L.G. "Uma Reflexão Sobre a Natureza da Inflação Contemporânea", in José Márcio Rego (org.). Inflação Inercial. Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado. Paz e Terra Economia, 1986.
23. TAVARES, M.C. e BELLUZZO, L.G.M. "Notas sobre o Processo de Industrialização Recente no Brasil", in Luiz G.M. Belluzzo e Renata Coutinho (organizadores) Desenvolvimento Capitalista no Brasil, Ensaio sobre a Crise, Editora Brasiliense, 1982.
24. WICKSELL, K. Licções de Economia Política (1911), in Os Economistas, Nova Cultural, 1986.
25. WOOD, A. Uma Teoria de Lucros, Paz e Terra, 1980.
26. VILLARREAL, R. A Contra-Revolução Monetarista. Teoria, Política Econômica e Ideologia do Neoliberalismo. Editora Record, 1984.