



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA



MONOGRAFIA:

**TEORIA PÓS-KEYNESIANA DA
FORMAÇÃO DE PREÇOS**

Aluno: André Luis Cabral de Lourenço

Orientador: Antonio Carlos Macedo e Silva /

Dezembro/1993 /

As grandes financiadoras deste projeto:
minha família e os contribuintes.
Sem demagogia.

AGRADECIMENTOS

Início os agradecimentos pelo professor Antonio Carlos Mendes e Silva, meu orientador e mestre na elaboração do termo, que alargou os horizontes quando este trabalho não era mais que um amontoado confuso de idéias soltas. Ao também professor Dr. Mariano Francisco Laplane, pela solicitude na aceitação da proposta de nos ajudar e pelo encorajamento e encaminhamento iniciais. Aos professores Miguel Juan Basile e ao professor e amigo Rogério, pela 'força' e disponibilidade para discussão.

De um modo geral, agradeço aos professores do Instituto de Economia, especialmente àqueles que mantêm viva em si a chama do saber e a vontade de aprender e levar adiante o conhecimento, sem os quais o estudo não passaria de obrigação. A eles, meus sinceros agradecimentos.

Aos amigos de toda hora, cuja presença é imprescindível, meus agradecimentos por tudo que a nossa amizade construiu, mesmo nestes tempos amargos em que o ser humano só se entende com sua própria solidão. A vocês, Fernando e Regina, Paulinha e Flávio, e Buck, um abraço amigo e de muita esperança no futuro.

Aos amigos cuja presença física é rara, mas que a distância torne a amizade a cada dia mais bela. Enquanto o corpo descansa,

o pensamento voa.

Finalmente, aos meus familiares, cuja importância é menor
como financiadores do que como amigos. Ao paião Válder, exemplo
de religião e amor. À mãe Terezinha, na qual "mãe" se encerra mais
como adjetivo que substantivo. E ao mamãe Marcelo, vida e alegria
pulsando em todos os momentos, mesmo os mais tristes. A eles a-
gradeço com a humildade de quem sabe ser impossível retribuir
tudo o que fizeram e continuam fazendo por nós.

Campinas, Dezembro de 1983.

ANDRÉ LUIZ CABRAL DE LOURENÇO

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	1
1. A TEORIA PÓS-KEYNESIANA DA FORMAÇÃO DE PREÇOS EM AMBIENTES DE ESTABILIDADE.....	5
1.1 Introdução.....	5
1.2 A Contribuição de Keynes: um Ponto de Partida.....	7
1.2.1 A formação de preços no nível microeconômico.....	10
1.2.2 Os preços a nível agregado.....	14
1.2.3 A contribuição de Keynes: um balanço.....	32
1.3 O Desenvolvimento da Teoria.....	33
1.3.1 "Demand Pull" x "Cost Push".....	37
1.3.2 Duas lógicas de formação de preços: preços administrados e preços flexíveis.....	39
1.3.2.1 Preços flexíveis.....	40
1.3.2.2 Preços em mercados oligopólicos.....	44
1.3.3 Salários e mercado de trabalho.....	49
1.3.4 Outros custos.....	56
1.3.4.1 Leis de rendimento.....	57
1.3.4.2 Taxa de câmbio.....	59
1.3.4.3 Estado e regime fiscal.....	65
1.3.4.4 Taxa de juros e custo de oportunidade.....	66
1.3.4.5 Insumos flex.....	69
1.3.5 Conclusão.....	70
2. INFLAÇÃO: UMA TIPOLOGIA.....	77
2.1 Introdução.....	77
2.2 O Padrão Pós-Keynesiano de Formação de Preços.....	78
2.3 Regimes Inflacionários: uma Tipologia.....	80
2.3.1 Premissas: rotinas de preços e regimes inflacionários.....	83
2.3.2 Premissas: critérios de classificação.....	92
2.3.3 Estabilidade de preços.....	93
2.3.4 Inflação inercial.....	109
2.3.5 Inflação moderada.....	123
2.3.6 Inflação alta e hiperinflação.....	129
3. INFLAÇÃO NO BRASIL: UM RÁPIDO APANHADO.....	138
CONCLUSÃO.....	149
ANEXO DE GRÁFICOS E DE QUADROS	
BIBLIOGRAFIA	

INTRODUÇÃO

Esta Monografia pretende estudar a teoria pós-keynesiana de formação de preços. Urge esclarecer, portanto, à guisa de introdução, quais os pré-requisitos para que uma teoria possa ser definida como pós-keynesiana.

Kandir (1989:II) apresenta, para efeito de classificação de teorias sobre inflação, uma definição das diversas escolas teóricas a partir de seus fundamentos microeconômicos, a saber:

- 1) padrão de formação de preços;
- 2) formação de expectativas; e
- 3) concepção da estrutura econômica.

Dentro deste raciocínio, Kandir apresenta a escola pós-keynesiana como aquela que adota os seguintes microfundamentos:

- a) padrão de formação de preços marshall-kaleckiano;
- b) formação de expectativas condicionadas;
- c) concepção de instabilidade da estrutura econômica.

Com relação à formação de preços, a adoção do padrão marshall-kaleckiano significa a adoção da firma como locus de determinação da variação de preços. Estes não constituem, como no modelo walrasiano, variáveis de ajuste de um sistema de equilíbrio geral, nem, como no modelo mengeriano, expressões diretas das preferências subjetivas dos agentes econômicos. Assumem, na ver-

dade, a função de garantia de uma taxa de lucro desejada para uma firma que se defronta com uma estrutura objetiva de custos.

A idéia de expectativas condicionadas reflete a posição pós-keynesiana frente ao fato de que mesmo que todos os agentes utilizem as informações disponíveis da melhor maneira possível, as expectativas são condicionadas pela consciência mútua por parte de todos os agentes econômicos de que as decisões são tomadas sob incerteza. Em tal situação, adotam-se comportamentos convencionais que, ao invés de denotarem irracionalidade, reconhecem a racionalidade dos agentes, - que sob incerteza guiam-se por convenções e contratos - bem como a assimetria dos diversos contratos existentes na economia.

A concepção de instabilidade intrínseca da economia capitalista se desenvolve a partir da radicalidade das incertezas em que os agentes econômicos estão submetidos. Tais incertezas, como Keynes advertiu, não se confundem com cálculos de risco. São resultantes da autonomia das decisões dos agentes econômicos e da irreversibilidade do tempo, ou seja, da idéia que as decisões são cruciais, já que sua reversão, se possível, acarreta em custos muitas vezes proibitivos. As decisões de investimento, em particular, dado seu caráter estratégico, definem a estrutura capitalista como inerentemente instável, pois dependem de um fugaz "estado de confiança de longo prazo" para sua realização e imprimem grande ônus aos agentes.

Dentro do nosso ponto de vista, portanto, esses três elementos definem o âmbito teórico em que estaremos nos movendo quando nos referirmos à teoria pós-keynesiana. Esta maneira de delimitar o campo de análise permite, em particular, evitar o tratamento das contribuições monetaristas e novo-clássicas, já que sua incorporação a esta pesquisa exigiria um longo trabalho de leitura e crítica que, ao nosso ver, fugiria totalmente ao escopo e aos objetivos restritos desta Monografia.

Definido nosso campo de ação, definimos como hipótese fundamental da Monografia a idéia de que a teoria pós-keynesiana da formação de preços, tal como apresentada em Keynes(1936:XXI), Weintraub(1960:46-56) e Davidson(1972:III,XIV) não dá conta da explicação do processo de formação de preços em regimes inflacionários não-moderados, por não levarem em conta a possibilidade de que a recorrência de níveis não-desprezíveis de inflação possa levar as empresas a modificar suas rotinas de fixação de preços.

Pretendemos também mostrar, a partir do trabalho de autores pós-keynesianos contemporâneos, como Frenkel, Kandir e outros, quais os impactos da inflação nas rotinas de preço em distintos regimes inflacionários, apresentando uma tipologia destes regimes. Avançando um pouco mais, tentamos fazer uma rápida aplicação desta tipologia à inflação brasileira, com a finalidade de descrever suas características de maneira rigorosa.

O trabalho está estruturado em três capítulos e uma conclusão.

No primeiro capítulo, o objetivo é fazer uma resenha bibliográfica da teoria keynesiana dos preços na forma tradicional que assume nos países desenvolvidos. Partindo de Keynes(1936), desenvolvemos um modelo-padrão de formação de preços que ressalta a dualidade *fix/flex*.

No segundo capítulo, argumentaremos que tal modelo carece de generalidade para explicar a formação de preços em contextos de inflação não-moderada, e, a partir de um modelo mais geral, definiremos uma tipologia dos regimes inflacionários, a partir do conceito de expectativas inflacionárias.

No terceiro capítulo, faremos uma rápida aplicação dos conceitos desenvolvidos no segundo capítulo à inflação brasileira, com o objetivo de demonstrar que, devido às suas peculiaridades, o uso de políticas de elevação da taxa real de juros podem ser contraproducentes em termos de controle da inflação.

Finalizando, a conclusão indica requisitos básicos para a construção de uma teoria pós-keynesiana que capte os efeitos dos ambientes inflacionários sobre a formação de preços.

C A P Í T U L O 1

A TEORIA PÓS-KEYNESIANA DA FORMAÇÃO DE PREÇOS EM AMBIENTES DE ESTABILIDADE

1.1 INTRODUÇÃO

Definidos os limites e objetivos desta Monografia, nosso primeiro capítulo constituirá um esforço de recuperação da trajetória da formação de uma visão pós-keynesiana sobre a teoria dos preços, desde o rompimento de Keynes com a Teoria Quantitativa da Moeda na *Teoria Geral* até as contribuições de Bain e Labini para a consolidação da teoria dos preços em oligopólio.

Neste ínterim, estaremos deixando de tratar dois grupos de contribuições que nos últimos anos têm sido normalmente encampados pelos teóricos pós-keynesianos: a determinação do *mark-up* a partir das decisões de investir, como resultado das decisões relativas à estrutura do financiamento entre capital próprio e de terceiros; e as contribuições dos chamados *neo-schupeterianos* no trato das questões relativas à dinâmica tecnológica das estruturas de mercado, que acabariam influenciando a teoria dos preços

por se tratarem, em última instância, dos elementos conformadores das barreiras à entrada em cada mercado.

A justificativa destas omissões se prendem certamente à ênfase relativa nos argumentos que o autor pretendeu dar, com vistas ao objetivo de alicerçar conceitos relevantes para a definição de um paradigma pós-keynesiano no tratamento da inflação e, mais especificamente, da inflação no Brasil.

Neste sentido, a discussão *neo-schumpeteriana* se dá a um nível de abstração maior¹ do que o pretendido pelo autor, tratando das forças básicas da acumulação capitalista. Nossos argumentos são muito mais específicos e localizados historicamente. Fica registrado, no entanto, a inexistência de barreiras *a priori* para maiores integrações teóricas futuras².

A determinação dos *mark-ups* a partir das decisões de investir, cujo tratamento mais acabado se encontra em Wood(1975) e Eichner(1973), é questão de maior complexidade e de menor grau de consenso entre os próprios pós-keynesianos, o que por si só vali-

¹ Para uma discussão dos níveis de abstração dentro dos quais a teoria *neo-schumpeteriana* se encaixa, vide Capítulo 2.

² Para uma análise crítica dentro do paradigma pós-keynesiano à contribuição *neo-schumpeteriana*, vide Possas (?????????)

daria seu não-tratamento. Além disso, há questões teóricas por trás do conceito altamente questionáveis³.

Assim sendo, a iniciativa de restringir o tratamento da teoria não apenas concorda com nossos objetivos, como ainda se autolimita às regiões teóricas de maior consenso entre os próprios pós-keynesianos.

1.2 A CONTRIBUIÇÃO DE KEYNES: UM PONTO DE PARTIDA

Tomar Keynes como ponto de partida para o estudo da formação de preços parecerá estranho àqueles acostumados com o tratamento dos manuais de macroeconomia, alicerçados na tradição analítica da "síntese neoclássica" e seu aparato IS-LM.

Supostamente seguindo Keynes, a grande maioria destes manuais toma o nível geral de preços (ou, alternativamente, um piso exógeno de salários nominais) como rígido, inferindo a partir daí uma omissão de Keynes quanto ao "lado da oferta", o que minimizaria sua contribuição à teoria dos preços. Quando muito, apresenta-se o "modelo dual" (no qual o piso de salários nominais torna-se flexível a partir do pleno emprego) como o máximo que o tratamento keynesiano de preços e inflação pode alcançar em termos teóricos.

³ Vide Possas(1987).

Tais inferências não se sustentam diante da leitura da própria Teoria Geral. Com efeito, já no capítulo 3, ao definir o conceito de demanda efetiva, Keynes contrapõe à curva de demanda agregada esperada $D(N)$ uma curva de oferta agregada $Z=f(N)$, de modo que

"...o nível de emprego de equilíbrio depende (i) da função da oferta agregada, f , (ii) da propensão a consumir, x , e (iii) do montante do investimento D_2 " [Keynes(1936,p.41)].

Assim, após passar a maior parte do livro tratando dos determinantes de x e D_2 , Keynes aborda no capítulo 20 uma função de emprego que

"...apenas difere da curva de oferta agregada pelo fato de que é, praticamente, a sua função inversa e se exprime em unidades de salário " [Keynes(1936,p.219)].

Além disso, o capítulo 21 é dedicado por inteiro à teoria dos preços. Há também referências esparsas ao longo de outros capítulos da Teoria Geral. Não se sustenta, portanto, a pretensa omissão do "lado da oferta" na obra de Keynes.

Contrariamente às interpretações correntes da síntese neoclássica, sustentamos a importância de uma leitura atenta da Teoria Geral para a apresentação de uma teoria relevante sobre

formação de preços. Esta importância decorre não apenas da maior riqueza de detalhes da obra original vis-à-vis os "modelos de manual", mas fundamentalmente do fato da abordagem keynesiana representar um rompimento com a tradição secular da análise neoclássica e fornecer, portanto, um ponto de partida para desenvolvimentos teóricos posteriores que trilhem caminhos distintos daqueles que se inserem naquele paradigma tradicional.

Este rompimento está presente nos aspectos macro e microeconômicos, embora em graus distintos de relevância.

A nível macroeconômico o rompimento é mais relevante: ao colocar a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) em xeque, Keynes abre caminho para uma fuga à determinação de preços relativos e absolutos em compartimentos real e monetário estanques. Oferta e demanda determinam os preços tanto no âmbito da empresa quanto a nível agregado, e a dicotomia neoclássica entre preços relativos e absolutos se desvanece.⁴

A nível microeconômico, a abordagem de Keynes é mais convencional, aproximando-se do tratamento de Marshall (que não se confunde com o tratamento "marshalliano" dos manuais) mas modificando-o para incorporar as expectativas de modo mais completo,

⁴ O que parece haver em Keynes é uma distinção entre a determinação do preço em unidade de salários (ou de custos) e a formação da própria unidade de salários, que funciona como numérico do sistema.

sem o que haveria incompatibilidade entre os aspectos macroeconômicos da obra de Keynes e seus microfundamentos. A tentativa de síntese neoclássica de integrar a visão macro keynesiana com microfundamentos walrasianos resultou no mais completo desastre, esvaziando a "Economia de Keynes" em prol de uma "economia keynesiana" bastarda⁵, permitindo ainda o retorno triunfal da hegemonia do pensamento pré-keynesiano (com nova roupagem), a partir da incapacidade desta síntese em explicar de modo satisfatório o fenômeno da estagflação nos anos 70.

Esta restauração do programa neoclássico tem muito a ver com o fato do "lado da oferta" na obra de Keynes ter sido solenemente negligenciado pela maioria de seus "intérpretes". Assim, dedicaremos a Keynes um espaço que poderia parecer descabido em outras circunstâncias. A análise que se segue estará em grande parte embasada em Swaelen(1982) e especialmente em Chick(1983).

1.2.1 A Formação de Preços em Nível Microeconômico.

Quando, no capítulo 3 da Teoria Geral, Keynes define o conceito de demanda efetiva, usa uma curva $Z=f(N)$ para representar a oferta agregada. Nosso percurso neste item será entender como

⁵A distinção entre "Economia de Keynes" e "economia keynesiana" origina-se em Leijonhufvud(1968), enquanto o processo de abastardamento é objeto de menção em várias obras de Joan Robinson.

esta curva pode ser derivada a partir do comportamento das firmas. Impõe-se inicialmente, portanto, a derivação da curva de oferta da firma.

Na derivação da curva de oferta da firma Keynes encampa as hipóteses neoclássicas tradicionais da concorrência perfeita⁶, exceto uma: a de perfeita informação, incompatível com o conceito de incerteza, fundamental na construção keynesiana.

Há três mudanças fundamentais que são resultado direto da introdução das expectativas sobre o modelo de atomismo:

1) Como a demanda e os preços de mercado não são conhecidos, a firma deve **fixar** o preço de mercado, baseada em suas estratégias de mercado e suas expectativas de demanda; isto significa que a firma assume um papel ativo na fixação de preços: ela se torna price-maker apesar do seu atomismo;

2) contrariamente aos neoclássicos, em Keynes o custo marginal engloba não apenas o custo marginal de fatores, mas também o **custo marginal de uso**. O conceito de custo de uso é eminentemente expectacional: se refere ao custo a que incorre deliberadamente uma firma ao decidir produzir no presente, desgastando seu equipamento, usando seus estoques de matérias-primas e capital

⁶A saber: atomismo das firmas com relação ao mercado, livre mobilidade de recursos, homogeneidade do produto e perfeita informação.

circulante, etc., sacrificando, em função disso, seus lucros esperados no futuro;⁷

3) o fato de as firmas fixarem seus preços desconhecendo a demanda implica a possibilidade de erro, ou seja, de que haja um desequilíbrio em função da não-realização das expectativas que sustentaram a decisão de produção; as variações de estoque são os indicadores deste desequilíbrio (presume-se, por simplificação, a inexistência de variações voluntárias de estoques).⁸

As diferenças, no entender de Chick(1983), são suficientemente fortes para distinguir tal modelo do de concorrência perfeita, denominando-o " polipólio ", caracterizado, em poucas palavras, por "atomismo com incerteza":

A construção da curva de oferta da firma depende da elaboração de uma estratégia por parte das firmas. Admitindo que em polipólio esta estratégia seja maximizar lucros, a derivação da curva de oferta pode ser feita com base na igualação de receita e custo marginais.

⁷ Keynes trata o custo de uso no apêndice ao capítulo 6 da Teoria Geral. Para uma discussão contemporânea sobre o assunto, vide Kandir(1989,p.98-105). Embora retornemos ao assunto no capítulo 2 desta monografia, os conceitos serão, daqui por diante, - tratados como líquidos de custo de uso, tanto a nível agregado quanto microeconômico, como faz a esse respeito Chick (1983), no intuito de simplificação.

⁸ A respeito do conceito de equilíbrio em Keynes, vide Chick (1983,p.21-24).

Dado o custo do insumos e a tecnologia, vale dizer, dada a própria curva de custos marginais CMg (vide Figura 1), o produtor faz um ⁽ⁱ⁾experimento imaginário ⁽ⁱⁱ⁾: toma uma série de curvas de demanda hipotéticas ($Dh1, Dh2, Dh3$), procurando, para cada uma delas, seu respectivo ponto de maximização de lucros (com curvas de demanda da firma horizontais devido ao atomismo⁸, coincidentes com as respectivas curvas de receita marginal, tornando o preço igual à receita marginal), cada um destes constituindo o ponto de interseção entre CMg e $Dh1, 2, 3$, e determinando os pares preço-quantidade hipotéticos de maximização de lucros [($qh1, ph1$); ($qh2, ph2$); e ($qh3, ph3$)]. O lugar geométrico dos pontos de lucro máximo é a curva S de oferta da firma (no caso, coincidente com CMg a partir do par preço-quantidade mínimo ($qhmin, phmin$) capaz de manter a firma em operação, que é o ponto onde ocorre a interseção entre as curvas CMg e de custo variável médio, $CVMd$). Um ponto importante a destacar é que a curva de oferta da firma independe tanto do nível atual de demanda quanto do seu nível esperado.¹⁰

⁸ Foi levantada a questão de que o modelo de polipólio parece eliminar a perfeita informação do produtor, mas não do consumidor, uma vez que a horizontalidade da curva de demanda da firma parece embutir a hipótese de perfeita resposta-preço dos consumidores, o que só é possível com perfeita informação.

¹⁰ Se levarmos em conta o custo de uso, no entanto, esta pretensão independência entre a curva de oferta e a demanda esperada se rompe, já que as expectativas de demanda futura afetam, via custo de uso, os custos correntes. A curva de oferta, mesmo em contexto de estabilidade, apresenta portanto um componente expectacional, o que revela o caráter eminentemente especulativo da formação de preços [vide Kandir(1989,p.88)].

A inclinação positiva da curva de oferta exige alguns comentários. Ela não é explicada, como nos modelos neoclássicos, pela vigência da Lei dos Rendimentos Físicos Marginais Decrescentes¹¹, já que uma dada tecnologia implica certo coeficiente insumo-produto¹². Keynes busca a explicação no fato da mão-de-obra e o equipamento de capital não serem homogêneos e não serem remunerados estritamente de acordo com sua produtividade: as firmas contratam seus empregados e usam seu equipamento em ordem decrescente de eficiência, e o uso de fatores cada vez menos eficientes implica custos crescentes. Assim, a curva CMg é positivamente inclinada, determinando que a inclinação da curva de oferta seja também positiva. Uma interpretação realista deste princípio de eficiência decrescente dos fatores de produção, no entanto, permite supor que a diferença de eficiência dos fatores seja desprezível até um determinado ponto crítico do nível de

¹¹ Embora Keynes "aceite" explicitamente esta lei, não o faz em seu sentido neoclássico. A Lei dos Rendimentos Físicos Marginais Decrescentes é a generalização para toda a economia de uma proposição de David Ricardo para a agricultura. Trata-se de uma proposição de curto prazo, que em sua forma moderna afirma que o aumento da quantidade de insumo variável, para uma dada a quantidade de insumo fixo, faz o produto marginal cair a partir de certo ponto [vide, p.ex., o texto de Fergusson(1972, p.156)]. A crítica clássica desta lei é feita pelo texto de Sraffa(1928). Vide também Possas(1985).

¹² Para uma discussão deste ponto, vide Swaelen (1982, p.23-34).

produção, com o que a curva de oferta pode apresentar segmentos horizontais mais ou menos longos.¹³

Para escolher a quantidade a ser efetivamente ofertada, a firma precisa fazer uma suposição específica a respeito da demanda esperada por seu produto, ou seja, escolher uma das curvas de demanda hipotética como curva de demanda esperada (vide Figura 2). Associando esta curva de demanda esperada com a curva de oferta, a firma escolhe o par preço-quantidade que maximiza seu lucro esperado. Esta decisão só será alterada no período de produção seguinte se os custos ou as expectativas de demanda se alterarem. Assim, tanto a curva de oferta quanto o nível efetivo de produção independem *a priori* da demanda atual.

A demanda atual só impacta sobre a quantidade efetivamente ofertada na medida em que alterar as expectativas ou os custos para o período de produção seguinte. Se as expectativas de deman-

¹³ Praticamente todas as obras de contabilidade de custos tratam o custo marginal como constante dentro dos limites em que a firma efetivamente opera [para citação de alguns exemplos destas obras, vide Sylos-Labini(1962,p.65-69)]. De uma maneira geral os trabalhos empíricos têm dado sustentação a esta hipótese. Para que esta eficiência decrescente dos fatores na prática não tenha nenhum impacto significativo parecem contribuir dois elementos: no que se refere à mão-de-obra, o treinamento parece atuar como elemento de homogeneização da produtividade, enquanto, no que se refere ao capital, o uso das máquinas mais antigas pode muitas vezes servir de sinalizador para sua substituição por máquinas mais modernas e lucrativas, desde que as expectativas ~~forem de~~ *relate* que a mudança na demanda ~~é~~ *sejam* permanente e não apenas temporária.

da forem satisfeitas, atinge-se um equilíbrio no sentido keynesiano.¹⁴

Se a demanda atual não coincidir com a demanda esperada, surge um desequilíbrio que deve ser corrigido pela revisão das expectativas empresariais. Se o desequilíbrio for decorrente de uma superestimação da demanda (Figura 3-A), a firma nada vende: os consumidores preferem comprar aos concorrentes, a preços mais baixos, e a firma acumula estoques involuntariamente. Se a demanda for subestimada, no entanto, não se pode afirmar que a firma venda uma quantidade infinita, pois a demanda de mercado limita suas vendas (Figura 3-B): a curva de demanda da firma apresenta uma descontinuidade a partir de certo ponto, determinado pela curva de demanda do mercado e a parcela de mercado da firma. A diferença entre as quantidades ofertadas e demandadas a este preço deve ser corrigida pela desacumulação de estoques $q_v - q_p$, ou em sua ausência, pela dilatação dos prazos de entrega do produto ou por racionamento.

Se as expectativas de demanda são confirmadas, esta descontinuidade se localiza imediatamente à direita do ponto de interseção entre as curvas de oferta e demanda (Figura 4).

¹⁴ A respeito do equilíbrio keynesiano vide nota de rodapé 5.

Assim, as expectativas de demanda são os determinantes em última instância da produção e dos preços, e a demanda corrente só é importante enquanto agente de modificação de expectativas e custos futuros. Para entender melhor este processo é preciso entender como se formam as expectativas de demanda no caso do polipólio.

Para estimar a demanda (e o preço) esperada(o), as firmas precisam estimar não apenas a demanda de mercado, mas também a oferta, ou seja, precisam estimar a resposta da oferta de seus concorrentes. Para compreender claramente este ponto, faremos um exercício de estática comparativa.

Na Figura 5 estão dadas as curvas de oferta da firma (Of) e demanda esperada pela firma (Def), conformando um preço esperado $P_e = P_f$ (preço fixado) e uma quantidade ofertada q . A curva Def, por sua vez, está baseada nas curvas de oferta (OeM) e demanda (DeM) esperadas de mercado.

Suponhamos então uma elevação exógena do preço de um item de custo da firma, deslocando a curva de oferta na direção noroeste, para Of1, por exemplo. Para uma dada expectativa de demanda Def, tal deslocamento implicaria a redução da quantidade ofertada para q_1 . No entanto, não há razão para que esta expectativa Def se mantenha se o insumo em questão for de uso generalizado pelos concorrentes, já que a elevação do preço desse insumo deslocaria

toda curva O_eM na direção noroeste (para, por exemplo, O_eM1). O impacto expectacional deste evento sobre a firma seria deslocar Def para cima, por exemplo, para $Def1$, deslocando consigo o preço esperado para $p_{e1}=p_{f1}$ e a quantidade ofertada para q_2 , o que configura um ajustamento misto preço-quantidade. Os componentes deste ajustamento variam de acordo com: (i) o coeficiente de utilização do insumo em cada planta concorrente; (ii) a expectativa de cada concorrente com relação às expectativas alheias;¹⁵ e (iii) a inclinação de DeM .

Dada a dificuldade nas previsões dos fatores envolvidos, não se pode esperar que as empresas as façam de maneira perfeita, de modo que surgem falhas de coordenação¹⁶.

1.2.2 Os Preços a Nível Agregado.

A agregação das curvas de oferta das várias indústrias em Keynes têm gerado uma certa confusão, advinda da mudança dimen-

¹⁵ Existe uma certa analogia entre este ponto e o "concurso de beleza" narrado por Keynes na Teoria Geral [Keynes(1936,p.12-19): os ganhadores não são os rostos de maior beleza na opinião de cada um, mas os que representam um padrão convencional de beleza.

¹⁶ Um exemplo clássico deste problema aparece na agricultura: uma alta dos preços causa superprodução, e esta faz cair os preços no período seguinte. Vide Chick(1983,p.89).

sional: enquanto a teoria da firma é tratada nas dimensões P e Q, no agregado são usadas as dimensões PQ e N; a nível microeconômico, as implicações para o emprego estavam implícitas, e a função demanda por trabalho, embora derivável da mesma função de produção da qual se obtém as curvas de custo, eram omitidas; a nível macroeconômico, a própria função de produção é omitida, com o que se omite também a ligação entre Q e N e, portanto, a divisão de variações de oferta e demanda entre P e Q, o que não implica a indeterminação desta divisão ou que os efeitos afetem apenas uma dessas variáveis.

A derivação analítica da curva de oferta agregada não gera grandes dificuldades [vide Chick(1983,p.66)]. A suposição crucial para a agregação é que a composição da produção e da demanda não variem com o volume de produção Q (Q é a mercadoria composta de Hicks). A partir desta hipótese simplificadora, no curto prazo a produção depende da quantidade de trabalho empregada com um dado estoque de capital, de modo que $Z(N)$ pode ser derivada a partir da função de produção agregada:

$$Q=f(N) \quad (1)$$

Abstraindo o custo de uso, lembrando que a maximização de lucros implica a igualação de preço e custo marginal, e tomando w como salário nominal exógeno:

$$[w/Q'(N)] = P \quad (2)$$

Multiplicando ambos os lados por Q vem:

$$[w/Q'(N)] * Q = PQ = Z(N) \quad (3)$$

Para fazer Z função explícita de N, basta fazer $A = Q/N$:

$$Z(N) = [wA/Q'(N)] * N \quad (4)$$

Com as restrições tradicionais $Q' > 0$, $Q'' < 0$ e $Q''' \geq 0$, a curva $Z(N)$ se torna crescente a taxas crescentes, porque quando N aumenta, A/Q' também cresce. Houvesse rendimentos constantes e Z seria uma reta de inclinação w, já que A seria igual a $Q'(N)$.

A agregação das curvas de demanda apresenta maior complexidade, uma vez que: (i) a curva de demanda relevante é a estimada, e sua estimação, como vimos, é problemática - a solução é apelar para a estática, supondo o acerto das expectativas empresariais; e (ii) os planos de gasto são especificados em termos reais, tornando necessário o uso de deflatores (no caso, a unidade de salários). Sendo a curva de demanda $D(N)$ a soma da função consumo $C(N)$ e do investimento exógeno I, e dada a hipótese que o consumo varie diretamente com N [$C'(N) > 0$]:

$$D(N) = C(N) + I \quad (5), \text{ com } D'(N) > 0.$$

Deflacionando Z e D pela unidade de salário, obtém-se Z_w e D_w ; Para que o sistema seja estável, Z_w deve cortar D_w de sudoeste para nordeste. Como a inclinação de Z_w é unitária¹⁷, $C_w'(N)$ deve ser menor que a unidade para satisfazer a condição.

O nível de preços no agregado fica determinado pela equação (2):

$$P = [w/Q'(N)]$$

Podemos assim afirmar que o nível de preços depende: a) do nível de produção, que afeta os preços através da inclinação de $Z(N)$; e b) fundamentalmente, da unidade de salários, que afeta os preços provavelmente de modo mais amplo, pelo deslocamento da curva $Z(N)$ por inteiro.

A questão fundamental para os preços em Keynes é portanto, a determinação dos salários nominais. A interpretação deste aspecto da teoria, no entanto, é foco de grandes controvérsias. A leitura do capítulo 21 da Teoria Geral parece sustentar a idéia de que o principal determinante da unidade de salários para Keynes é a demanda. Algumas leituras defendem sua exogeneidade, outras remetem sua determinação essencialmente a aspectos não-eco-

¹⁷ Demonstração em Keynes (1936,p.59).

nômicos¹⁸. Chick(1983), por outro lado, interpreta os salários em Keynes nem como rígidos ou exógenos, nem como estritamente endógenos, mas como "determinados historicamente": os determinantes do nível de salário são suas variações acumuladas ao longo do tempo, e a causa de suas variações passa a ocupar o foco central do debate¹⁹ (vide ítem 2).

As variações de preço, mais que seu nível, passam a ser o foco central da análise. A título de simplificação, Keynes propõe o chamado "modelo dual", baseado nas seguintes hipóteses:

a) a demanda efetiva variará proporcionalmente à quantidade de moeda;

b) a remuneração dos fatores variará proporcionalmente à unidade de salários;

c) todos os recursos desempregados são homogêneos e intercambiáveis;

d) os salários nominais são constantes enquanto houver desemprego.

¹⁸ Neste último caso, o exemplo clássico é o de Wiles(1953), que propõe uma interpretação sociológica do fenômeno.

¹⁹ Para uma contribuição teoricamente próxima deste enfoque, vide Hicks(1974,III).

Em virtude destas simplificações, pode-se observar que há rendimentos constantes e uma unidade rígida de salários enquanto houver desemprego. Conseqüentemente, a curva de oferta será infinitamente elástica à demanda até o pleno emprego; neste momento sua elasticidade cai a zero, tornando-se vertical àquele nível (vide Figura 6).

Assim:

"...havendo desemprego, o aumento da quantidade de moeda não terá nenhum efeito sobre os preços, e qualquer aumento da quantidade de moeda na demanda efetiva se traduzirá por um aumento exatamente proporcional do emprego, ao passo que, tão logo se alcance o pleno emprego, a unidade de salários e os preços subirão, daí em diante, na medida exatamente proporcional ao aumento da demanda efetiva. Assim sendo, (...) a teoria quantitativa da moeda pode ser enunciada como se segue: "Enquanto houver desemprego, o emprego variará proporcionalmente à quantidade de moeda e, quando o pleno emprego é alcançado, os preços variarão proporcionalmente à quantidade de moeda" ". (grifo original) [Keynes (1936,p.230)].

A seguir, Keynes introduz alguns elementos de complicação, com o que pretende aproximar-se mais da realidade:

1) A demanda efetiva não variará proporcionalmente à quantidade de moeda;

2) não sendo os recursos homogêneos, haverá rendimentos decrescentes à medida ^{que} que o emprego aumenta;

3) não sendo os recursos intercambiáveis, a oferta inelástica de certos bens conviverá com o desemprego dos recursos disponíveis para a produção de outros bens;

4) a unidade de salário tenderá a subir antes do pleno emprego; e

5) as remunerações dos fatores não variam ^{no} todas na mesma proporção.

Nestas condições, o aumento da demanda efetiva traduz-se, em parte, em elevação do nível de emprego, e em parte, do nível de preços, que sobe progressivamente à medida que o nível de produção aumenta.

Em torno destes cinco fatores, Keynes procurará determinar a elasticidade dos preços com relação às variações na quantidade de moeda. Os fatores que afetam esta elasticidade, embora sejam analisados individualmente, são interdependentes, o que significa que as interrelações e derivadas parciais implicitamente zeradas

nos métodos "pseudomatemáticos" além desenvolvidos devem ser guardadas "no fundo da mente". Examinado os fatores de complicação individualmente:

1) O efeito da variação da quantidade de moeda sobre a demanda efetiva resulta de seu impacto sobre a taxa de juros. Se fosse esta a única reação, poderia ser mensurada a partir: a) da curva de preferência pela liquidez, que indica a variação da taxa de juros que ocorreria com a mudança na quantidade de moeda; b) da curva de eficiência marginal do capital, que indica a reação do nível de investimento às variações da taxa de juros; c) do multiplicador, que liga as mudanças no nível de renda às mudanças do nível de investimento. Estes fatores, no entanto, interagem com os demais elementos de complicação: a curva de preferência pela liquidez, por exemplo, depende da quantidade de nova moeda que é absorvida na circulação, que por sua vez depende da proporção em que aumenta a demanda efetiva e da maneira como este aumento se divide entre variações em preços, salários, emprego e produção; a curva de eficiência marginal do capital depende dos efeitos que acompanham a variação na quantidade de moeda e seus impactos sobre as expectativas a respeito da futura situação monetária; e o multiplicador responde à maneira como a renda adicional resultante do aumento da demanda efetiva se distribui entre os diversos agentes;

2) o fato de haver rendimentos decrescentes ao invés de constantes é resultado da ¹crença na eficiência decrescente dos fatores produtivos (vide P.B), do que resulta que o preço de oferta de curto prazo tem tendência a subir conforme o nível de produção se expanda;

3) a demanda de alguns produtos atingirá um nível a partir do qual a oferta, ao menos temporariamente, se tornará inelástica, embora em outras áreas haja ociosidade. Nesta "zona de estrangulamentos", alguns produtos podem ter fortes altas de preços, cuja finalidade é deslocar a demanda para outros produtos. A elasticidade da oferta, em cada caso, depende: a) do transcurso do tempo, pois ^ose admitirmos um intervalo de tempo suficientemente longo para que o próprio equipamento varie, as elasticidades de oferta serão decididamente maiores; um aumento da demanda efetiva em condições de amplo desemprego tem impacto mais acentuado sobre o emprego, enquanto o mesmo ~~impacto~~ ^{aumento} em condições menos drásticas de desemprego pode ter um impacto mais forte sobre os preços, à medida que se atinga a zona de estrangulamentos; e b) da previsibilidade ou não do aumento da demanda. Se este é previsível, as decisões de produção, ao levá-lo em conta, podem expandir consideravelmente a elasticidade de oferta²⁰.

²⁰ Este fator parece ser o preponderante no caso das commodities, como veremos ainda neste capítulo.

4) os salários tendem a subir antes de alcançado o pleno emprego: supondo uma rigidez da estrutura de salários relativos, Keynes afirma que qualquer trabalhador que consiga um aumento de salários induzirá outros grupos, numa espécie de "efeito-dominó", a barganhar aumentos salariais, barganha esta que tenderá a ser atendida cada vez mais pelos empresários conforme aumente o nível de produção e os lucros²¹. Uma parte de qualquer aumento na demanda agregada, portanto, tende a ser destinada ao aumento dos salários nominais, exceto em situações de amplo desemprego. Assim, afóra a situação de pleno emprego, quando os salários sobem em conjunto com os preços dos bens salariais, conformando uma situação de inflação absoluta, tende a surgir uma sucessão de pontos semi-críticos anteriores onde os salários sobem. Estes pontos de descontinuidade são psicológicos e dependem das políticas sindicais de trabalhadores e empregadores, implicando o surgimento de estados de semi-inflação²². A presença da semi-inflação na curva de oferta implica a presença de um ou mais pontos de descontinuidade. Na Figura 7 (a1) e (b1), mostra-se a derivação

²¹ O desenvolvimento deste ponto, feito por Baumol (1959), é um dos fatores que dentro das fileiras pós-keynesianas encontrou abrigo enquanto o principal fator explicativo da (leve) tendência inflacionária da economia mundial, do pós-guerra até o final dos anos 60; segundo Baumol, os aumentos salariais seriam puxados pelos trabalhadores dos setores mais dinâmicos, cuja produtividade permite que estes aumentos sejam compatíveis com estabilidade de preços. Os setores menos dinâmicos, no entanto, pressionados pelos sindicatos a concederem o mesmo aumento, acabam imprimindo um viés inflacionário à economia, já que, com menores níveis de produtividade, as pressões de custo tenderiam a ser repassadas aos preços.

²² Keynes (1936, p. 234).

da curva de oferta quando os salários variam continuamente em função do nível de emprego: com uma curva W representando a reação dos salários às variações do nível de emprego, obtém-se uma curva de oferta Z^{23} , contínua; Na Figura 7 (a2) e (b2) a derivação da curva de oferta se dá para uma curva W descontínua: ao atingir os níveis semi-críticos N_1 e N_2 de emprego, os salários sobem descontinuamente, fazendo com que a curva de salários salte de W_1 para W_2 e W_3 , e a curva de oferta, de Z_1 para Z_2 e Z_3 , resultando em uma curva de oferta Z .²⁴ Os estados de semi-inflação possuem certa analogia com o estado de inflação absoluta: nos pontos semi-críticos, à semelhança do pleno emprego, até que os salários atinjam o patamar seguinte de equilíbrio, todo aumento de demanda se destina a inflar o nível de salários nominais, sem impacto qualquer sobre o nível de emprego²⁵.

5) os custos marginais não sobem na mesma proporção que os salários, já que há graus variados de rigidez e diferentes elasticidades de oferta de fatores. O custo marginal de uso, por exemplo, tem a tendência de variar em proporção bem diferente e em limites muito mais amplos que a unidade de salários: ele pode

²³ Como se pode observar na equação (4), p.14, o afastamento entre ambas as curvas é devido ao efeito do componente $A/Q'(N)$.

²⁴ Figuras derivadas a partir de Davidson & Smolensky (1964, p.132,185).

²⁵ No entanto, isto só é válido em parte. É possível que o aumento dos salários nominais seja suficiente para provocar uma redistribuição de renda em favor dos assalariados que desloque, via consumo, a curva de demanda agregada o suficiente para que ela já atinja o novo patamar salarial e afete o nível de emprego.

subir acentuadamente quando o emprego começa a melhorar devido à reversão de expectativas quanto à data futura de substituição de determinado equipamento. Portanto, é melhor construir uma unidade de custos como padrão essencial de valor, usando-se a média ponderada dos fatores que entram no custo marginal. O nível de preços passaria então a depender desta unidade de custos e da escala de produção, de modo que, quando esta varia, os preços tendem a variar além da unidade de custos.

Dando um aparato formal ao que ficou dito, Keynes obtém dos métodos "pseudomatemáticos" uma expressão generalizada da teoria quantitativa da moeda:

Seja E_d a elasticidade da demanda efetiva às variações na oferta de moeda, representando os fatores que governam a demanda por liquidez: $E_d = (M/D) * (dD/dM)$. Se $E_d=1$, o público conserva uma parcela constante de sua renda em forma monetária.

Seja E_w a elasticidade dos custos de trabalho frente a variações na demanda efetiva: $E_w = (D/W) * (dW/dD)$. Se $E_w=0$, os salários nominais são fixos; se $E_w=1$, variam na mesma proporção da demanda efetiva.

Seja E_e a elasticidade do nível de emprego às variações da demanda efetiva em unidade de salário: $E_e = (D_w/N) * (dN/dD_w)$.

Seja E_o a elasticidade da oferta às variações da demanda efetiva em termos monetários, respondendo, juntamente com E_e pelos fatores físicos que determinam os retornos quando se associa mais emprego ao equipamento existente: $E_o = (D/O) * (dO/dD)$. Se houver rendimentos constantes, $E_e * E_o = 1$; se houver pleno emprego da mão-de-obra ou do equipamento, $E_e * E_o = 0$.

Finalmente, seja E a elasticidade dos preços às variações na quantidade de moeda, variável-chave desta expressão generalizada da teoria quantitativa da moeda: $E = (M/p) * (dp/dM)^{26}$.

Não é difícil se chegar, com algumas manipulações algébricas [vide Keynes(1936,p.223,237)], à expressão final:

$$E = E_d * (1 - E_e * E_o + E_e * E_o * E_w) \quad (6)$$

Para que vigore a TQM em sua forma clássica, é necessário que, na fórmula acima, $E=1$; Para tanto, deve estar presente uma das seguintes condições: a) $E_d=1$ e $E_w=1$ (o público conserva parcela constante da renda sob forma monetária, e os salários aumentam proporcionalmente à demanda efetiva); ou b) $E_d=1$, e E_e ou $E_o=0$ (demanda por moeda proporcional à renda, mais pleno emprego da mão-de-obra ou do equipamento). Há outros casos particulares em que $E=1$, mas em geral isto não ocorre (em geral, $E < 1$), exceto

²⁶ É fundamental perceber que os conceitos estão referidos à demanda efetiva, o que ressalta seu caráter eminentemente expectacional.

o caso de uma "fuga do dinheiro", onde E_d e E_w alcançam altos valores. Em geral, a TQM não vale.

É possível derivar deste aparato, definindo mais alguns conceitos, para entender importante questão das variações de salário²⁷:

Seja $E'_o = (dO/dD)*(D/O)$ a resposta da oferta à demanda efetiva nominal;

Seja $E_s = (dW/dN)*(N/W)$ a elasticidade do salário nominal às variações do nível de emprego;

Seja $E_n = (dN/dO)*(O/N)$ a elasticidade do emprego às variações na oferta.

Segue que:

$$E_w = E_s * E_n * E'_o \quad (7)$$

Essa expressão tenta dar conta dos determinantes dos salários nominais com relação à demanda efetiva, que compreende: a resposta dos salários nominais ao nível de emprego; do nível de

²⁷ Derivado de Chick(1983).

emprego ao nível de oferta; e deste à demanda efetiva²⁸. Depende portanto: a) da inclinação da curva de oferta de trabalho, que influencia E_s ; b) de fatores técnicos e não-técnicos que influenciam E_n (rendimentos, custos de demissão vis-a-vis expectativas de demanda, etc); e c) fatores técnicos e expectacionais que afetam E_o (período de produção, disponibilidade de estoques e capacidade produtiva ociosa, confiança nas expectativas, período de maturação do investimento, etc).

Afora questões extra-econômicas, estes fatores de influência sobre os salários nominais são muito complexos e não parecem apresentar muita regularidade^{29,30} o que parece legitimar a visão de Chick(1983) de que os salários nominais seriam historicamente determinados, assim como o nível de geral de preços.

1.2.3 A Contribuição de Keynes: um Balanço

²⁸ Idem nota de rodapé 22.

²⁹ Com provável exceção de E_s , que em contextos de estabilidade pode apresentar grande regularidade. Por outro lado, este é o fator sobre o qual fatores não-estritamente econômicos tendem a atuar com mais força.

³⁰ O que não significa que os salários nominais não apresentem grandes períodos de estabilidade, mas apenas que o enquadramento teórico das ligações entre demanda efetiva e salários é complexa e não se presta a generalizações a-históricas. O quadro fica ainda mais complicado quando se começa a pensar em fatores como política sindical, indexação e fatores não-estritamente econômicos.

A contribuição de Keynes à teoria dos preços representa um esforço inicial de rompimento com o pensamento-padrão de uma época, e constitui importante ponto de apoio de contribuições posteriores.

A nível microeconômico, a introdução das expectativas de demanda e do conceito de custo de uso, e a criação de um modelo onde as firmas assumem o papel de *price-makers* apesar de seu atomismo conferem maior realismo e consistência à teoria dos preços, em uma contribuição que infelizmente parece ter passado despercebida à maioria dos economistas.

A nível macroeconômico, a integração entre preços e moeda foge ao âmbito da Teoria Quantitativa da Moeda: a economia não se encontra mais cindida em um compartimento real e outro monetário (1) o primeiro encarregado da determinação dos preços relativos, e o segundo, dando conta dos preços absolutos, como se o dinheiro fosse mero numerário. Demanda e custos se tornam elementos-chave na fixação dos preços também a nível macroeconômico, abrindo caminho para teorias que façam de sua variação não apenas um "fenômeno monetário", mas um resultado de forças enraizadas no sistema econômico como um todo.

A contribuição de Keynes, todavia, constitui apenas o primeiro passo para a construção de um arcabouço teórico alternativo ao neoclássico que dê conta da formação de preços de maneira mais

abrangente, integrando não apenas a moeda e o setor real³¹, mas também os níveis de análise micro e macroeconômicos. Neste sentido, se uma leitura mais atenta de sua obra nos permite resgatar conceitos importantes, outrora escondidos sob o manto das várias sínteses mais ou menos "keynesianas", também nos revela melhor os seus limites de seus conceitos e hipóteses.

Assim, se as expectativas assumem importância na formação de preços, a formação destas expectativas permanece por demais amarrada aos resultados passados, com o que perde força para tratar o fenômeno³². A idéia do polipólio, por sua vez, embora interessante enquanto teoria, não representa um marco teórico importante para lidar com o poder de mercado. Este não pode ser tratado *ad hoc*, somando-se à análise do polipólio apenas a influência sobre os preços de uma elasticidade finita de demanda, mas exige a elaboração de uma teoria dinâmica muito diversa.

Nos aspectos macroeconômicos, além dos problemas derivados de seus microfundamentos, surgem outras questões. A análise de Keynes na Teoria Geral se autorestringe em grande parte a economias fechadas, com o que os efeitos de vários fatores da maior

³¹ Esta integração entre a moeda e o setor real, em nossa opinião, ainda permanece em certo sentido insuficiente, especialmente com relação as ligações entre a formação de preços e a teoria do portfólio e da moeda, no que consiste parte da hipótese de nossa monografia.

³² Especialmente nos regimes inflacionários em que a expectativa de inflação futura se descola da inflação passada.

importância para a formação de preços não são captados³³. Os custos, apesar de todas precauções na análise dos salários nominais, permanecem com suas variações firmemente atadas às variações de demanda, o que parece ser resultado dos aspectos problemáticos da obra de Keynes³⁴.

Concluindo, a formação de preços em Keynes é, de um lado, ponto de referência que nos ajudará a seguir o caminho pós-keynesiano sem resvalar para posições neoclássicas, para o "keynesianismo neoclássico" ou para o "keynesianismo desequilibrista"³⁵, e de outro lado, dando um panorama das hipóteses a abandonar e dos pontos em que a teoria pós-keynesiana tem o dever de avançar, em um mundo que já mudou muito desde a década de trinta.

1.3 O DESENVOLVIMENTO DA TEORIA

³³ Desde o impacto da concorrência internacional e da existência de insumos importados até o fato de que os portfólios dos agentes podem incluir moedas estrangeiras.

³⁴ Esta ligação excessivamente forte parece ser reflexo da tentativa de manter o atomismo tanto no mercado dos insumos quanto no de fatores.

³⁵ Os termos são de Lima(1992), em referência à síntese neoclássica e às teorias do desequilíbrio do keynesianismo walrasiano de R.Clower, J.P. Benassy e A.Leijonhufvud.

Conforme vimos no item anterior, a "Revolução"³⁸ Keynesiana havia deixado vários pontos pendentes, por demais limitantes de sua capacidade explicativa com relação aos fenômenos relacionados à formação de preços. Dentre vários destes "pontos de estrangulamento" teóricos se destacam:

1) A ausência de uma verdadeira revolução nos microfundamentos teóricos, englobando:

a) a fuga do conceito de concorrência neoclássico e um tratamento menos tosco das formas de concorrência e das estruturas de mercado;

b) uma maior sofisticação da formação de expectativas, enfraquecendo sua dependência dos resultados passados; e

c) uma maior autonomização dos custos unitários (e, conseqüentemente, dos preços) com relação à demanda;

2) O tratamento agregado; e

3) A auto-restrição ao tratamento de economias fechadas.

Nosso percurso até o final do capítulo será uma tentativa de mostrar o esforço teórico dos pós-keynesianos no sentido de

³⁸ Sobre o porquê das aspas, vide Macedo e Silva(1993).

superar algumas destas restrições, no processo de construção de uma visão alternativa sobre a formação de preços.

1.3.1 "Demand Pull" x "Cost Push"

Já nos anos 50, o keynesianismo apresentava cisões na maneira de focar as questões relativas à inflação, relacionadas a problemas sérios decorrentes da ausência da revolução nos microfundamentos da teoria econômica.

Baseada no instrumental das curvas IS/LM da síntese neoclássica, uma das vertentes ("*demand pull*") defendia a idéia da premência das pressões de demanda como elemento impulsor do fenômeno inflacionário.

Contrapondo-se à "*demand pull*", a escola "*cost push*" via a elevação dos custos (especialmente dos salários) como núcleo do processo inflacionário, chamando a atenção para fatores exógenos que elevavam os custos independentemente de pressões de demanda.

S.Weintraub, examinando a questão, observa que o argumento do ramo dominante da análise keynesiana ("*demand pull*") se desenvolve em termos do gráfico de 45 graus ou das curvas IS/LM, ou seja, em um instrumental cujos conceitos são reais (deflacionados

pelo índice de preços), e que, portanto,

" Até o pleno emprego, em nenhuma das duas versões (...) - para mim consideradas como equivalentes- se (coloca) o problema da inflação, porque todos seus conceitos se representam em termos reais." (trad.nossa) (Weintraub, 1960, pp.50).

Weintraub observa que a divergência se expressa na escolha dos deflatores: enquanto a escola "*demand pull*" pensa em produção real, isto é, produção nominal corrigida pelas alterações nos níveis de preços, a escola "*cost push*" prefere utilizar o salário nominal como numerário apropriado e as unidades de emprego como ponto-chave da análise.

Ao utilizar o salário como numerário, a escola "*cost-push*" toma-o como exógeno, remetendo sua determinação para outros fatores, dos quais o modelo não dá conta, permitindo a introdução de elementos históricos e sociais na análise econômica. Enquanto isso, a escola "*demand pull*" tenta cada vez mais endogeneizar a determinação dos salários, o que acaba por levar à curva de Phillips e outros passos subseqüentes desastrosos, abrindo espaço para o retorno da hegemonia do paradigma neoclássico no pensamento econômico atual. A endogeneização da formação dos salários virtualmente eliminou, para a grande maioria dos economistas, a

discórdia "cost push" x "demand pull", uma vez que, se os custos sobem pelas pressões de demanda, não há como distinguir uma inflação de custos específica, e todo movimento ascensional do nível de preços passa a ter como causa única as pressões de demanda.

Assim, a determinação exógena dos salários abre importante espaço para avanços na teoria econômica, na medida em que permite uma maior percepção da importância fundamental que os fatores históricos, institucionais, sociais e políticos têm na prática.

1.3.2 Duas Lógicas de Formação de Preços: Preços Administrados e Preços Flexíveis

O passo seguinte para a construção de uma teoria pós-keynesiana dos preços é afastar a hipótese de livre concorrência. Com efeito, particularmente no capitalismo contemporâneo, não é possível imaginar que os postulados da competição perfeita estariam sendo seguidos.

Uma contribuição significativa para o entendimento da formação de preços em ambientes não-competitivos foi o reconhecimento de que a maioria dos mercados seguia uma dinâmica de preços oligopólica. Mais que isso, foi fundamental entender que o oligo-

pólio não constituía um caso intermediário entre a concorrência perfeita e o monopólio, tratável com base na teoria marginalista, mas que efetivamente se encontrava "fora" desta teoria. Não era mais possível aceitar que a imperfeição da concorrência constituísse simples fricção ou resíduo que retardava seu efeito. As forças oligopólicas são por si mesmas ativas e de efeito cumulativo, não redutíveis a simples "atrito".

Por outro lado, alguns mercados (particularmente o de *commodities* e o de ativos financeiros) ainda apresentam características concorrenciais, próximas do modelo de polipólio definido no capítulo anterior.

Neste sentido, criou-se o hábito de apresentar duas lógicas de preços, apresentadas a seguir: uma lógica oligopólica (de preços rígidos ou *fix*), e uma lógica restrita àqueles mercados específicos (de preços flexíveis ou *flex*).

1.3.2.1 Preços Flexíveis

Nosso ponto de partida para o entendimento dos preços flexíveis é a exposição marshalliana dos mercados "*spot*" (à vista) e "*forward*" (a prazo), integrada por Keynes (1930) e recuperada por

Davidson (1974). É preciso lembrar que estamos sob as hipóteses restritivas básicas da teoria neoclássica.

Segundo Marshall, os diversos mercados poderiam ser enquadrados analiticamente a partir de períodos de análise diversos, conforme a elasticidade da oferta nesses períodos. Para as nossas finalidades, convém chamar a atenção para a distinção entre período de mercado e curto prazo.

Na acepção marshalliana, o chamado período de mercado é aquele durante o qual não há qualquer possibilidade de aumentar a produção (elasticidade da oferta zero), de modo que os estoques herdados de períodos anteriores constituam a única fonte de oferta (dada, portanto) a ser vendida no mercado. Nestas condições (vide fig.8), qualquer deslocamento da curva de demanda afetaria apenas os preços.

No curto prazo, porém, há a possibilidade de expansão da oferta dentro de uma dada capacidade produtiva (elasticidade de oferta estritamente positiva até o limite de capacidade), de modo que deslocamentos da curva de demanda têm impactos mistos preço-quantidade, cuja proporção ficaria determinada pela inclinação da curva de oferta (vide fig.9). No caso extremo de elasticidade de oferta infinita (custos variáveis constantes) até a plena capacidade, este impacto pode se restringir a quantidades (fig. 9(b)).

Keynes (1930) reconhece que ambos os mercados existem simultaneamente, sendo necessário que o preço no período de mercado (preço *spot* ou à vista) seja superior ao preço no curto prazo (preço *forward* ou a prazo) para que a produção ocorra. Como observa Davidson, no entanto, para que ambos os mercados existam simultaneamente para determinada mercadoria é preciso que:

- 1) o bem seja artigo de demanda geral;
- 2) o produto seja padronizado;
- 3) haja um alto grau de substitubilidade entre produtos novos e velhos;
- 4) o estoque existente seja relativamente grande quando comparado ao fluxo de produção de curto prazo;
- 5) o bem seja durável;
- 6) represente valor equivalente ao seu volume; e
- 7) deve haver uma instituição que "faça" o mercado, atuando como comprador ou vendedor residual.

Tais características somente se encontram presentes nos mercados de ativos financeiros e no de *commodities*, de modo que tais preços flexíveis estão restritos a tal mercado. Os demais mercados devem ser entendidos sob um enfoque completamente diferente.

O preço desses ativos financeiros e *commodities* (mercados flexíveis ou flex) é determinado pela soma horizontal dos mercados *spot* e *forward*, conforme fig.10, onde as variáveis

d_{e1} = expectativa dos produtores com relação à demanda de terceiros;

s_1 = oferta no curto prazo;

S_1 = estoques no início do período;

D_1 = demanda de estoques no início do período;

P_s = preço spot; e

d_{r1} = demanda real no período.

Como podemos observar, a intersecção de S_1 e D_1 define P_s . Tomando a hipótese inicial que S_1 é considerado um nível ótimo de estoques para as vendas esperadas d_{e1} , os produtores, de acordo com a figura 10, produzirão $Q_a - Q_0$ durante o período, a um preço P_s .

Se as expectativas determinantes de d_{e1} estiverem corretas e não mudarem, o período 2 começará com um nível de estoque ótimo Q_0 . Se, no entanto, d_{r1} for o verdadeiro fluxo de demanda no período 1, $Q_b - Q_0$ será vendido, e $Q_b - Q_a$ será retirado do estoque normal, sem qualquer alteração em preços e quantidades neste período. Assim que se tornar claro que o estoque se encontra abaixo do seu nível ótimo ($S_2 < S_1$), os preços subirão (fig11) até P_{s2} . A curva de oferta ($S_2 + s_2$) se deslocará para a esquerda. O desloca-

mento de (D_2+de_2) dependerá de como esta nova situação for encarada: se as expectativas forem de mudança permanente no nível de demanda, (D_2+de_2) girará à direita e aumentará ainda mais o nível de preços; caso contrário, manterá sua posição.

Como observa Hicks (1974), os mercados *flex* são mercados de equilíbrio de estoques, e não de equilíbrio de fluxos de oferta e demanda. Papel essencial nestes mercados é exercido por intermediários, que, na medida em que mantêm seus estoques sempre no nível desejado de acordo com suas expectativas e estratégias de valorização, tornam o preço a variável de ajuste no mercado, sensível a variações não-esperadas de oferta e demanda.

1.3.2.2 Preços em Mercados Oligopólicos

Como observamos anteriormente, o oligopólio não se reduz a fricções no modelo de concorrência, mas assume uma dinâmica própria. Isto ocorre porque, tanto nos modelos de concorrência quanto no de monopólio, a estrutura de mercado é dada, enquanto em oligopólio a própria formação de preço é co-determinante da estrutura do mercado, que se torna portanto variável endógena do

modelo. Desse modo, não é possível definir a maximização dos lucros como objetivo imediato dos oligopólios.³⁷

Inicialmente, é preciso lembrar que a interdependência oligopólica leva à curva de demanda quebrada: ao nível do preço vigente, a curva de demanda esperada pela firma apresenta uma descontinuidade, com maior elasticidade-preço para preços superiores aos vigentes, espelhando a expectativa dos empresários de que, em oligopólio, a tentativa de elevar preços não é acompanhada pelas rivais, podendo acarretar perdas de mercado; por outro lado, em qualquer tentativa de reduzi-los espera-se retaliação por parte da concorrência, e os efeitos desta política sobre as vendas são consideravelmente minimizados; tais considerações levam a uma rigidez do nível de preços corrente.

Há ainda vários outros efeitos que contribuem para o estabelecimento desta rigidez nos preços. Um dos mais citados corresponde à observação de que na realidade não vale o postulado neoclássico da perfeita informação: como os consumidores não têm informação corrente sobre os preços vigentes nas várias firmas de determinado mercado, sua resposta a diferenciais de preço envolve retardo temporal; além disso, para a construção de uma curva de demanda nocional (fundamental para a flexibilidade dos preços), é

³⁷ Isto não quer dizer que os oligopólios não busquem a valorização máxima do seu capital, mas apenas que esta não se reduz à "maximização de lucros" neoclássica via igualação de receitas e custos marginais, já que a estrutura de mercado tem que ser levada em conta como variável endógena.

preciso prever a resposta dos concorrentes em termos de políticas de preços e vendas para cada variação de preço, o que aumenta muito o número de variáveis a levar em conta na construção desta curva. Mesmo admitindo que tal façanha possa ser realizada, é pouco crível imaginar que uma decisão tão estratégica quanto a fixação de preços possa estar submetida a tamanha incerteza e custos potenciais de erros de previsão quando há uma alternativa potencialmente mais segura e menos custosa. Assim, em oligopólio, o grau de incerteza que cerca a construção de uma curva de demanda nocional faz da rigidez de preços (principalmente de seus diferenciais) e da decisão de produção orientada pelos níveis de estoques rotinas racionais de ação por parte da empresa (porque potencialmente menos custosas - manipular preços e arriscar a abertura de uma guerra de preços ou a entrada de novas firmas no ramo é um custo potencial que a firma oligopólica leva em conta em suas ações, assumindo implicitamente que a estrutura do mercado é variável endógena).

Nestas condições, não apenas os preços adquirem certa rigidez, como também os diferenciais de preços no setor tendem à estabilidade em termos percentuais. Esta rigidez nos diferenciais pode ser explicada com base na estrutura de mercado vigente na maioria das indústrias modernas: um grupo de poucas grandes empresas formam o preço, e as demais seguem sua liderança, mantendo estáveis os diferenciais. (É importante lembrar que, como as

grandes empresas diluem seus custos fixos em grandes escalas de produção, seus custos unitários tendem a ser inferiores à das empresas pequenas; além disso, como as pequenas empresas têm poucos instrumentos de concorrência extra-preço, os diferenciais de preços com relação às grandes tendem a ser negativos ou muito pouco positivos; estes fatores, atuando em conjunto, dão a pequena empresa margens consistentemente inferiores às grandes empresas), no que a literatura trata como liderança-preço.

Como se forma, no entanto, o preço vigente ? Que fatores levam à sua alteração ?

Essa resposta se encontra evidentemente condicionada por fatores ligados à estabilidade histórica do nível de preços ou à vigência de processos inflacionários por longo período.

Nas condições de inflação moderada em que a teoria do oligopólio foi desenvolvida, apontava-se como base para a formação de preços o custo variável médio, acrescido de um percentual adicional para cobrir as despesas gerais e gerar lucro ("mark-up"). O custo variável médio não era obrigatoriamente o custo médio no momento do *pricing*, mas um custo-padrão em torno o qual as flutuações costumavam se estabelecer, de modo que as variações de preços podiam ser até menos extensas que variações de custo em determinados períodos.

O *mark-up*, por sua vez, normalmente espelhava fatores de ordem distinta:

1) um piso, representado pelo percentual necessário para cobrir o custo fixo unitário definido para um nível de produção standard (análise de *break-even point*):³⁸

2) um teto, que espelha o preço máximo que se espera ser capaz de impedir a entrada de novas empresas de porte no setor. Devido à existência de descontinuidades técnicas não-desprezíveis, a entrada destas empresas implica forte redução de vendas e lucros para as empresas já estabelecidas, e impedir estas entradas, mantendo a margem abaixo de certo nível crítico é objetivo da mais alta relevância. Este nível crítico é determinado pelas barreiras à entrada vigentes em determinado setor.³⁹

As flutuações entre teto e piso assim determinados obedecem a certos fatores de estratégia da firma no mercado, que resumiremos em dois momentos básicos:

³⁸ Este piso deve ser entendido em sentido tendencial: a firma não pode fixar o *mark-up* abaixo do *break-even point* além de determinado período de tempo. Nos momentos em que a luta competitiva envolve o uso de políticas de preços, nada impede que temporariamente o *mark-up* esteja abaixo deste piso.

³⁹ No nosso modo de entender, as barreiras a entrada refletem muito a especificidade de cada setor e das empresas instaladas, sendo perigoso afirmar uma tendência cíclica ou anticíclica das variações nas barreiras com relação à economia como um todo.

a) o uso de políticas de redução de preços (normalmente acompanhadas de outra políticas) com a finalidade de conquistar maior participação no mercado, normalmente a partir do aproveitamento de vantagens competitivas (estáticas ou dinâmicas) de custo, que permitem redução significativa de preços mantendo alguma folga de margem. Em casos mais raros, pode se estabelecer uma guerra de preços, podendo o *mark-up* cair temporariamente até mesmo abaixo do seu "piso".

b) o aproveitamento, por parte da firma, do poder de mercado conquistado após determinado esforço competitivo, aumentando o preço e recompondo o *mark-up*. Trata-se de certa forma, da contrapartida do movimento descrito no item a.

Afora estas ações estratégicas, o *mark-up* tende à uma certa "inércia", na medida em que não surja qualquer fator estratégico capaz de modificá-lo. Esta "inércia", porém, não implica constância. Se há uma tendência de crescimento na economia, a manutenção do nível de preços gera uma tendência altista para o *mark-up*, e vice-versa. Como veremos mais tarde, tais considerações se modificam bastante quando passamos a considerar a formação de preços oligopólicas em condições de inflação.

1.3.3 Salários e Mercado de Trabalho

Com base na idéia de formação de preços a partir dos custos, e dada a importância dos salários em sua formação, passaremos a analisar os salários e o mercado de trabalho com um pouco mais de profundidade.

Contrariamente ao "mainstream", que trata o mercado de trabalho como se fosse o mercado de um bem qualquer, Keynes e seus seguidores chamam a atenção para a institucionalidade diversa que caracteriza o mercado de trabalho moderno.

Como observam Piore & Doeringer(1971), o desenvolvimento do capitalismo e o aprofundamento da divisão social do trabalho levaram à formação de diferentes funções e profissões, cada uma delas exigindo conhecimentos específicos e graus de instrução diversos que impedem a livre mobilidade de trabalhadores entre tais profissões. A formação do trabalhador moderno envolve desperdício de tempo e custos muito altos, o que torna pouco provável a mudança de profissão ou capacitação. O resultado dessa institucionalidade é a segmentação do mercado de trabalho: não se pode, a rigor, se falar em um mercado de trabalho único, mas em vários mercados de trabalho⁴⁰.

⁴⁰ É verdade, no entanto, que exista ainda um grupo de funções de baixa qualificação que permite que haja uma certa mobilidade interfuncional e que se constituem realmente um único mercado de trabalho. É também verdade que nos países subdesenvolvidos a influência deste mercado é magnificada. Cabe observar, no entanto, que certos fatores atenuam o impacto deste mercado na formação geral de salário. Inicialmente, é preciso observar que, afóra a segmentação advinda da rigidez institucional, há também uma segmentação oriunda de rigidezes de ordem geográfica, dada a existên-

Uma distinção importante surge, também, entre os mercados internos e externos de trabalho, vale dizer, entre trabalhadores já treinados e especializados, e trabalhadores que ainda não se submeteram ao aprendizado específico intra-firmas.

Os efeitos institucionais aparecem também quando observamos que o mercado de trabalho não pode ser tratado como um mercado de bens, na medida em que as relações de compra e venda não são ocasionais, mas duráveis⁴¹. A durabilidade destas relações é fundamental tanto para a firma, com relação à eficiência e custos do trabalho, quanto para o trabalhador, na medida em que o trabalho constitui sua principal (senão única) fonte de renda e subsistência.⁴²

Como observa Hicks (1974), tais considerações envolvem a manutenção de contratos de trabalho, e que tais contratos sejam considerados justos. O conceito de justiça é inerentemente abstrato e varia no tempo, mas essas características não invalidam alguma tentativa de teorização.

cia de custos econômicos e sociais do deslocamento da mão-de-obra. Além disso, este mercado constitui-se em grande medida de pessoas subempregadas, o que atenua a pressão da oferta sobre o mercado de trabalho.

⁴¹ (Hicks, 1974, pp51)

⁴² Outras idéias importantes sobre mercado de trabalho, que contribuem no sentido de demonstrar que os salários não são as variáveis de ajuste de mercado são os "contratos implícitos de trabalho" de Azariadis (1976), o "custo de busca" de Okun (1981), e o "salário de eficiência" de Stiglitz (19??).

lógica interna de formação de salários devido ao vínculo → aversão ao risco

Primeiramente, observamos que hoje a grande empresa capitalista é, em essência, burocrática e hierarquizada. A consequência de tais características é a existência de uma estrutura rígida de cargos e salários, ou seja, as regras convencionais tornam rígidos os salários relativos dentro de cada empresa, independentemente das condições de oferta e demanda para cada tipo específico de mão-de-obra.

A estrutura sindical correspondente, porém, não se dá por empresa, mas por tipo de ocupação, e o resultado é a rigidez das remunerações relativas não apenas dentro de cada empresa, mas também entre empresas, para diversos tipos de ocupação.

Algumas considerações essenciais devem ser desenvolvidas em termos dos efeitos da inflação sobre a determinação dos salários. Embora negociem os salários em termos nominais, os trabalhadores obviamente o fazem pensando em termos de capacidade de compra que tal montante representa. Em momentos de estabilidade do nível de preços ou regimes inflacionários de simetria inflação/deflação, é aceitável que o salário nominal seja em princípio rígido, *coeteris paribus*. No entanto, tão logo o nível de preços revele um viés inflacionário, a convenção de estabilidade dos salários nominais se romperá, e os sindicatos tentarão negociar um aumento, de modo a recompor as perdas passadas de poder aquisitivo e pre-

venir eventuais perdas futuras, o que poderá criar um componente de realimentação inflacionária⁴³.

Tais rigidezes, no entanto - a saber, da estrutura salarial intra-firmas, da estrutura salarial inter-ocupações e do salário real - nos explicam como um aumento salarial em uma empresa ou para uma certa profissão, ou o aumento do custo de vida se propagam dentro do mercado de trabalho, mas não explicam a gênese de todo o movimento.

Parece-nos sensato afirmar que, dentro das atuais estruturas, tal movimento pode ter início em dois fatores principais:

1) o chamado "efeito-Baumol" (vide nota de rodapé 18), onde as diferenças intersetoriais de produtividade, combinadas com a rigidez salarial inter-ocupações, causam um efeito inflacionário que pode, via rigidez salarial, se espalhar por toda economia. É interessante observar que a concessão de um aumento salarial pelos ganhos de produtividade constitui parte importante das rotinas de validação do sistema salarial, introduzindo um componente "meritório", derivado da sofisticação das normas de "justiça" do atual regime salarial. Na medida, entretanto, em que a este componente se agrega a rigidez do sistema salarial, tal ganho se

⁴³ Para um estudo mais profundo desta realimentação, ver capítulo 2.

Poder-se-ia imaginar que, apesar de tudo, as pressões de demanda seriam um importante determinante do nível de salários, já que os empregos iniciais na hierarquia das empresas, ao serem ocupados por elementos vindos do mercado externo, transmitiriam às empresas as condições de oferta e demanda ali reinantes. É preciso notar, no entanto, que a existência de custos para a dispensa e contratação de mão-de-obra (especialmente em regimes do tipo *Welfare State*) e a necessidade de realização pela firma de investimentos no treinamento de funcionários tornam vantajosa à empresa a manutenção de mão-de-obra ociosa ou semi-ociosa como reserva planejada, permitindo também respostas relativamente rápidas nas mudanças dos níveis de produção. O resultado é o isolamento do mercado interno de mão-de-obra das condições de oferta e demanda reinantes no mercado externo às firmas, e a conseqüente redução da importância da oferta e demanda como fatores de determinação do nível de salários.

A título de conclusão, podemos afirmar que o nível dos salários nominais é determinado não tanto pela oferta e demanda em um mercado único de trabalho, mas por forças sociais muito mais amplas, que envolvem toda estrutura de poder e renda da sociedade. A conformação destas forças durante um determinado período de tempo determina um **regime ou norma salarial**. Observaremos mais tarde que essas rotinas interagem com outras rotinas para formar

próprias normas salariais.

um determinado regime inflacionário, e este regime inflacionário também influi decisivamente sobre a norma salarial.⁴⁶ É preciso esclarecer também que a noção de regime salarial abre as portas para um aspecto tão importante quanto o valor do salário nominal em si: a "dimensão temporal" dos salários, ou seja, a periodicidade dos reajustes salariais, conceito teórico fundamental em regimes de alta inflação. Essa questão será retomada no capítulo 2.

1.3.4 Outros Custos

Aparece como evidente nos trabalhos sobre formação de preços e inflação dentro da tradição da "inflação de custos" uma grande concentração da discussão em torno da questão salarial, relegando a discussão de outros custos a segundo plano.

Nos países menos desenvolvidos, no entanto, os custos de mão-de-obra tendem a ser consideravelmente menos importantes, na medida em que os salários representam parcela reduzida da renda nacional e dos custos das empresas, e os sindicatos são via de

⁴⁶ O conceito de regime ou norma salarial foi muito explorado pela escola francesa da regulação. Vide por exemplo AGLIETTA, M. & BRENDER, A. (1984). Embora carentes de microfundamentos especificamente keynesianos (essa escola parece ter aderido ao chamado "keynesianismo desequilibrista"), a idéia de um regime salarial, dependente de aspectos político-sociais profundos parece responder aos clamores ^(Wiles) por uma economia menos economicista.

regra mais fracas que seus similares nos países desenvolvidos. O resultado é uma importância muito maior de outros custos na discussão teórica. Assim, passaremos a discutir estes "outros custos" com um pouco mais de atenção.

1.3.4.1 Leis de Rendimento

Como a teoria dos preços se refere ao curto prazo, adota-se normalmente o suposto do curto prazo marshalliano, ou seja, um período de tempo durante o qual a quantidade de equipamento está dada. Esta suposição traz implícita a idéia de que está dada a técnica, ou seja, os coeficientes técnicos de produção estão dados.

Diante dessas hipóteses, só faz sentido se pensar em uma curva de custos marginais crescentes dentro da idéia keynesiana de que a empresa seja forçada a usar recursos progressivamente mais ineficientes à medida que se expanda sua produção.

Analisando esta idéia à luz do que foi discutido no item anterior, ela se coloca no mínimo como discutível.

No que se refere à mão-de-obra, o aprendizado formal se dá já no interior da empresa, onde o treinamento de uma especialização nivela os funcionários em termos de habilidade e eficiência. Assim sendo, não faz muito sentido imaginar que a empresa

seja capaz de escolher os funcionários em ordem decrescente de eficiência, ou imaginar que, após o treinamento, a mão-de-obra não tenha sido homogeneizada do ponto de vista da eficiência.

Com relação ao equipamento, há duas maneiras pelas quais as firmas evitam a eficiência decrescente: de um lado, as formas de mercado e concorrência contemporâneas (vide item 1.3.2) favorecem a manutenção de capacidade instalada ociosa como estratégia de concorrência, o que permite uma resposta flexível e com retornos constantes do equipamento com relação a um aumento na demanda; por outro lado, fora do mundo teórico não há distinção entre o curto e longo prazo; as firmas tendem a investir quando a utilização prevista da capacidade no futuro atingir determinado nível, e também o fazem no intuito de modernizar seu equipamento.

Essas características das ações das firmas tornam o custo marginal uma variável aproximadamente constante⁴⁷ (senão mesmo decrescente, pois, à medida que aumenta a produção, a firma ganha poder de barganha frente a seus fornecedores, podendo conseguir insumos a preço mais baixo), e demonstram que a idéia de rendimentos constantes ao invés de decrescentes é uma hipótese muito mais próxima à realidade.⁴⁸

⁴⁷ Uma possível exceção são os mercados de commodities. Trataremos do assunto no item 1.3.2.2.

⁴⁸ Como aliás reconhecem a maioria das obras de contabilidade, análise e controle de custos.

Nos mercados flex, a manutenção de curvas de demanda crescentes tem outra justificativa: se deve basicamente ao fato dos agentes intermediários que controlam os estoques não venderem sua produção ao mesmo tempo. Sua tentativa de vender ao melhor preço com menor custo de estocagem envolve expectativas diferentes para cada um destes agentes, de modo que, para cada cotação, há um determinado grupo de vendedores. Conforme os preços sobem, tanto mais se aproximam do preço crítico a partir do qual os agentes estão dispostos a vender, de modo que, para cotações mais altas, há maiores quantidades a serem vendidas.

1.3.4.2 Taxa de Câmbio

A associação entre taxa de câmbio e nível de preços é feita normalmente a partir da noção de que o câmbio afeta o custo por ser componente do preço em moeda nacional dos insumos importados em moeda estrangeira. Assim sendo, o efeito do câmbio sobre preços seria tanto maior quanto maior fosse o nível de importações da economia com relação ao PIB.

Conseqüentemente, em países como o Brasil, onde o nível importações/PIB é baixo, o efeito das variações cambiais seria pequeno, resultando em idéias de política econômica no sentido de negar o uso do câmbio enquanto instrumento de estabilização dos preços. Recentemente, tal tendência tem sido revertida, e as pro-

postas de âncora cambial como núcleo das políticas de estabilização têm ganho força em diversos meios.

Além do efeito direto sobre o custo dos insumos importados em moeda nacional, o câmbio tem outros efeitos fora custos que afetam também o nível de preços.

Como veremos mais tarde, em alguns casos de inflação aguda, uma moeda estrangeira forte funciona como indexador da economia. Nestes casos, a estabilização passa necessariamente pela estabilização do câmbio.

Há, entretanto, outros efeitos que precisam ser considerados. Qualquer que seja o regime cambial adotado, pode-se perceber que a taxa de câmbio não se move, na realidade, de modo a equalizar o poder de compra das várias moedas nacionais. O resultado é a profunda diferença de preços do mesmo produto em vários países quando reduzidos à mesma moeda. Recentemente o ideário econômico tem apontado para um processo de liberalização do comércio internacional (abolição de controles administrativos das importações, redução da proteção tarifária) que usa tais diferenciais no sentido de auxiliar no processo de estabilização dos preços. De fato, qualquer que seja a estrutura da concorrência, os desníveis de preços são tão grandes que, mesmo em mercados concentrados e pouco sensíveis à concorrência em preço, algum efeito acaba sendo sentido.

Outro efeito importante do câmbio se refere ao fato de que mercadorias tipo *commodities* são cotadas efetivamente em dólar no mercado internacional, e o preço interno dessas mercadorias se encontra acoplado àquela cotação, seja o país importador ou exportador deste produto. Assim, variações no câmbio afetam o preço das *commodities* e, através destes, o de outras mercadorias.⁴⁹

Cabe definir, também, de que maneira e em que medida os distintos regimes cambiais modulam seus impactos sobre preços e inflação.

Podemos definir, grosso modo, dois tipos puros de regime cambial: o "rígido", onde o Banco Central determina uma taxa fixa de câmbio nominal e garante a livre conversibilidade da moeda àquela taxa, e o "flexível", onde o Banco Central não intervém no mercado, que fixaria a taxa de câmbio idealmente pelo equilíbrio entre oferta e demanda de cambiais.

No regime de câmbio fixo, enquanto o Banco Central dispuser de reservas que lhe permitam bancar a conversibilidade, o efeito

⁴⁹ Esses efeitos podem ser realmente importantes, na medida em que os minérios tenham peso importante na composição da matriz industrial e energética do país. Além disso, as *commodities* agrícolas, afora seu peso mais ou menos importante como insumo, ainda tem efeito, como alimentação, sobre os preços da cesta de consumo dos trabalhadores, podendo levar a aumentos encadeados de salários, que se encarregariam de transmitir a pressão inicial do câmbio sobre todos os setores da economia. Alguns outros bens *tradables*, além das *commodities*, também têm seus preços firmemente fixados em dólar.

em geral é o amortecimento das pressões inflacionárias, na medida em que parte dos custos das empresas se torna fixo em termos nominais, amortecendo o efeito das variações de outros custos sobre o preço final. A economia fica, no entanto, submetida a uma "inflação importada", na medida em que as variações dos preços dos insumos importados em moeda estrangeira, com o câmbio fixo, afetam diretamente o custo desses insumos em moeda nacional. É evidente que, tanto este efeito amortecedor do câmbio fixo quanto a inflação importada são tão maiores quanto mais aberta tal economia. Além disso, se por qualquer motivo os agentes econômicos começam a desconfiar da insuficiência das reservas do Banco Central para garantir a livre conversibilidade, o câmbio passa a sofrer um intenso ataque especulativo, e o componente expectacional do custo de uso faz com que os preços que dependam em alguma medida do câmbio subam.

No regime de câmbio flexível, o efeito mais perceptível é o aumento da sensibilidade dos preços à demanda: um aumento da produção interna tende a aumentar o montante importado e a demanda por cambiais para realizar tais importações. A conseqüente depreciação cambial se reflete imediatamente, pelos mecanismos já citados, nos preços. Neste regime cambial, o problema da "inflação importada" se reduz, na medida em que as expectativas de inflação externa afetam a demanda por cambiais, compensando, ao menos parcialmente, a elevação do preço de alguns produtos. Em compensação, os aspectos expectacionais se amplificam de maneira violen-

ta: a expectativa de mudanças de política econômica poderia causar grandes variações no câmbio. A resposta dos preços a este tipo de flutuação é incerta. É possível que as empresas passem a usar como rotina para fixação de preços um câmbio médio ou padrão, justamente para evitar esses efeitos de instabilidade no preço das mercadorias. Em um regime inflacionário agudo, entretanto, tais considerações não são válidas: é provável que a instabilidade cambial se amplifique diante das expectativas exacerbadas e o comportamento dos preços (em moeda nacional e mesmo em dólar) varie amplamente.

Tais considerações, no entanto, são apenas ilustrativas, na medida em que hoje esses regimes cambiais não se apresentam de forma pura. De fato, nem a fixação de uma taxa fixa com livre conversibilidade, nem a flutuação "de mercado" do câmbio flexível parecem imperar. O que tem predominado em termos de câmbio, é um regime onde o Banco Central não se compromete em comprar ou vender cambiais a determinada taxa, mas, como normalmente é o maior detentor individual de cambiais, utiliza suas reservas como "*masse de manoeuvre*" para manipular o mercado cambial com objetivos de política econômica.⁵⁰

⁵⁰ Tal poder de fogo tem se reduzido sistematicamente desde adoção deste regime cambial misto devido ao intenso processo de internacionalização ou globalização. Grandes multinacionais e bancos dispõem, em conjunto, de um montante de recursos que os bancos centrais não conseguem fazer frente. O resultado é que, nos grandes movimentos de especulação em massa, a capacidade de estabilização do banco central é pequena, e a tendência de adotar algum tipo de restrição ao movimento de capitais, bem como o uso extensivo da política monetária como instrumento de estabilização

Embora os bancos centrais não consigam esvaziar todos os movimentos especulativos, o câmbio tem sido muito mais estável do que seria caso reinasse o câmbio flutuante puro. Em termos de formação de preços, tal estabilidade tende também a garantir uma certa estabilização do custo dos insumos importados, e tem procurado compensar os efeitos dos diferenciais de inflação. Nos países subdesenvolvidos em que há forte restrição cambial, no entanto, o câmbio tem sido fator não apenas de realimentação da inflação, como também foco autônomo de sua aceleração. Isto ocorre na medida em que o país se obriga a sustentar um câmbio desvalorizado para manter uma competitividade "espúria", capaz de servir à dívida externa. Como veremos mais tarde, essa sustentação envolve o uso de todo o arsenal de política econômica, o que acaba por ter, nas condições ali reinantes, amplo impacto inflacionário.

A definição de um regime cambial não se esgota, porém, nos aspectos da formação da taxa de câmbio: o regime de mobilidade de capitais internacionais joga importante papel não apenas diretamente na formação da taxa de câmbio, mas afeta sobretudo o regime monetário-financeiro; com efeito, a entrada de capitais pressiona pela expansão da liquidez em moeda nacional, e responde aos dife-

cambial, se tornam cada vez mais normas de ação dos bancos centrais, com violentos impactos desestabilizadores. As ruínas do Sistema Monetário Europeu são a prova mais contundente de que, desde o rompimento do padrão de Bretton Woods, ainda não se estabeleceu um padrão monetário internacional capaz de garantir estabilidade à economia mundial.

renciais internacionais de juros. A alta mobilidade deste "hot money" cria um alto potencial instabilizador para as taxas de câmbio e de juros, e, por essas vias, do nível interno de preços.

Assim, podemos definir o regime cambial como outro importante determinante do regime inflacionário e, tal como no regime salarial, a periodicidade da definição do câmbio (ou da capacidade dos bancos centrais em mantê-lo estável) tem papel essencial na dinâmica inflacionária.

1.3.4.3 Estado e Regime Fiscal

Dentro de um paradigma keynesiano, a tão debatida e sempre controversa questão fiscal do Estado aparece em contorno muito diferente das tradicionais ligações entre inflação/déficit fiscal/emissão monetária.

Com efeito, trata-se, antes de tudo, de reconhecer o Estado como tendo peso importante na formação de custos das empresas, não apenas pela tributação, mas também como fornecedor de serviços e infraestrutura. No caso dos países de industrialização tardia, o Estado tem presença marcante também como produtor de insumos básicos, atuando em siderurgia, petroquímica, mineração, etc. Seguindo Kandir (1989), chamaremos a todo este conjunto de bens produzidos pelo Estado de bens público-fiscais.

Enquanto os preços destes bens público-fiscais e as alíquotas tributárias forem estáveis, funcionarão como estabilizadores do nível de preços. Em contextos de fragilidade financeira do setor público, no entanto, aumentos reais de preços públicos, aumento dos impostos e redução de seu prazo de recolhimento tornam-se propulsores da inflação. Em contextos de persistência inflacionária, os preços públicos também não podem permanecer estáveis por muito tempo. E, como veremos mais tarde, a própria situação financeira do setor público pode estar correlacionada com a taxa de inflação⁵¹, de modo que pode-se definir um certo regime fiscal, correlato a um certo regime inflacionário.

1.3.4.4 Taxa de Juros e Custo de Oportunidade

Um elemento que normalmente tem passado despercebido às análises keynesianas clássicas é o impacto da taxa de juros na formação de preços. Podemos inferir tal desatenção do fato de a

⁵¹ Através, por exemplo, do chamado "efeito Oliveira-Tanzi": a existência de um intervalo temporal entre o fato gerador do imposto e a data de recolhimento implica na desvalorização real do tributo quando a inflação é alta. Na medida em que os gastos públicos e a dívida pública são indexados, o resultado é aumentar a fragilidade financeira do setor público. Este efeito pode ser reforçado pela tentativa de uso dos preços dos bens público-fiscais como âncoras nominais em processos de estabilização.

Nos países de inflação moderada, o impacto pode ser o contrário, ou seja, o reforço da situação financeira do setor público, dependendo da relação entre as perdas e ganhos pela não-indexação da dívida pública, de gastos e das faixas de definição das alíquotas do Imposto de Renda, e pela manutenção do preço dos bens público-fiscais.

taxa de juros ter sido considerada como um elemento que incide sobre dívidas cujo serviço não constitui custo direto.

Devemos chamar a atenção, no entanto, para o fato que os juros que incidem sobre o capital circulante das empresas constituem realmente custo direto; além disso, é preciso lembrar que, se estamos tratando de uma formação de preços fora do contexto neoclássico, não há motivo para que os custos indiretos não afetem os preços.⁵²

Tais argumentos, no entanto, são até secundários diante do fato que constitui, ao nosso ver, o cerne da questão: a influência da taxa de juros sobre o custo de oportunidade.

Como observa Keynes no apêndice ao capítulo 6 da Teoria Geral,

"... para que haja um lucro normal, o preço de oferta de longo prazo deve exceder o custo de longo prazo, assim calculado,

⁵² Com efeito, a idéia de formação de preços por *mark-up* sobre custo em seus desenvolvimentos originais (Hall & Hitch, Labini) foi chamado **Princípio do Custo Total**, contrapondo-se ao conceito neoclássico de formação de preços pelo custo marginal. O *mark-up* nestes trabalhos era resultado da soma de dois percentuais distintos que incidiam sobre custo variável médio e custo fixo unitário. A idéia de considerar um nível de produção standard para definir o custo fixo unitário faz sentido em contextos de previsibilidade e inflação moderada ou estável, mas não em contexto de instabilidade, como veremos adiante (Capítulo 2), de modo que preferimos, desde já, explicitar este aspecto do *mark-up*.

em um 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 à soma do custo primário, do custo suplementar, do custo de risco e do custo de juros." (Keynes, 1936, pp. 67).

Keynes se referia a situações de concorrência pura. Em condições mais gerais, esse percentual adicional constitui-se gerencialmente em um custo nocional. A equiparação de preço e custos marginais não ocorre, mas nem por isso este custo nocional não deve ser levado em conta. Em termos práticos, constitui-se em um piso de rentabilidade. Quando este piso aumenta, as empresas se vêem estimuladas a aumentar seus preços, de modo a cobrir esse "custo" mais alto.

Tais considerações amarram as condições de rentabilidade no mercado de títulos e de produtos, submetendo a formação de preços a uma dinâmica financeira e especulativa típica das operações financeiras de portfólio. Enquanto em condições relativamente estáveis tais considerações são de importância secundária, em condições de alta instabilidade elas adquirem importância vital para o entendimento da formação de preços e sua dinâmica financeira, e definem mais um regime, o financeiro-monetário, como elemento de determinação da formação de preços da economia.

1.3.4.5 Insumos Flex

O uso de insumos *flex* conduz os choques de oferta e demanda diretamente aos preços de oligopólio. Há que se ter em vista, porém, que, já que este forma seus preços com base nos custos normais, apenas quando o preço das *commodities* fugir aos padrões normais é que atingirão efetivamente os preços.

O impacto sobre os preços só se dá, porém, diante de variações imprevistas na demanda⁶³, e desde que não haja importações compensatórias ou elas não possam ser feitas ao mesmo preço do produto nacional equivalente.

Além disso, há um fator importante de transmissão indireta do custo dos insumos *flex* a preços de todos os setores: as mercadorias *flex* compõe parte importante da cesta básica dos trabalhadores. Quando os preços *flex* variam, é provável que os sindicatos passem a lutar por variações de salários que cubram os aumentos do custo de vida. Isto também é "pressão de salários", mas causa-

⁶³ Imprevistas pelos produtores, de modo que suas decisões de produção não acompanhem a demanda real, e também por parte dos que utilizam os insumos *flex*, de modo que não formem estoques suficientes a preços antigos para se prevenirem do aumento.

da por variações nos preços *flex*, ou seja, por variações imprevisíveis de demanda.⁶⁴

1.3.5 Conclusão

Concluiremos o capítulo com um rápido apanhado do que temos até agora.

A formação de preços, de acordo com os pós-keynesianos, comporta dois modelos distintos, a saber, o de preços *flex*, predominante nos mercados de *commodities* e ativos financeiros e monetários, e o de preços *fix* nos demais mercados.

Enquanto no modelo *fix* preço e produção são fixados *ex ante*, com o ajuste entre oferta e demanda *ex post* ocorrendo via variações não-planejadas de estoques, no modelo *flex* o preço é a variável de ajuste *ex post* entre oferta e demanda, enquanto os níveis de estoques são definidos *ex ante*.

Assim, enquanto a formação dos preços *flex* assume uma conotação especulativa, com os preços respondendo às mudanças de po-

⁶⁴ Ou "choques de oferta" relacionados com problemas climáticos, dificuldade no controle de pragas, desgaste do solo, e outros elementos técnico-climáticos.

sição do portfólio dos agentes diretamente, a de preços *fix* está mais ligada às empresas e às estruturas de mercado no qual as mercadorias e serviços são produzidos.

Em um contexto de estabilidade estrutural, em que as formas de competição fora-preço sejam predominantes, os preços *fix* são formados por uma empresa-líder, com as demais procurando manter uma certa estabilidade nos diferenciais de preços com relação a ela. O preço da empresa-líder é formado pela adição de um percentual sobre um custo unitário padrão (definido para um nível de produção standard, com base nos custos médios passados). Aquele percentual ("*mark-up*") responde às definições estratégicas da empresa-líder no mercado e tende, na ausência de mudanças estruturais, a uma certa inércia.

Em momentos de desafio ao este "*status quo*" no mercado (seja por parte da empresa-líder, tentando aumentar ou explorar melhor seu market-share, seja por parte de outras empresas desafiando a empresa-líder) a política de preços pode se tornar elemento ativo de concorrência, e o *mark-up* variar em função das estratégias empresariais.

A longo prazo, porém, o *mark-up* deve estar definido no intervalo entre a garantia de uma remuneração mínima, determinada pelo "custo de oportunidade" (taxa de juros incidente sobre títulos governamentais mais um "custo de risco") e um teto de preço

definido como aquele que, na margem, impede a entrada de empresas no setor.

A inflação, nestes modelos, pode ser gerada a partir tanto de choques de demanda, vale dizer, variações imprevistas na demanda, que façam com que as expectativas dos retentores de estoque nos mercados *flex* sejam tais que o aumento esperado nos preços compense os custos de manutenção destes estoques em carteira, causando escassez e aumento dos preços *flex* correntes, como por choques de oferta em sentido amplo, englobando tanto quebras de safras agrícolas quanto variações de custo amplas o suficiente para não serem considerados "normais" e serem repassados a preços.

Neste sentido, variações no salário nominal, na taxa de câmbio, na taxa de juros, nos impostos, etc, são repassados a preços quando vão além de certo limite crítico. Por outro lado, no setor *flex*, as variações de demanda além ou aquém do intervalo no qual a produção resultante é considerada *standard* podem afetar os preços, através da revisão do nível de produção *standard*. Esta revisão só se concretizará caso as expectativas sejam de continuidade deste novo nível de produção. Há que se notar, porém, que as variações são em sentido contrário ao das variações nos preços *flex*, já que um aumento na produção gera ganhos de escala (redução de custos unitários) e uma redução, perda de escala (aumento de custos unitários).

Há também a possibilidade de uma série de efeitos indiretos da demanda sobre preços. Os mercados *flex* fornecem insumos aos *fix*, de modo que as variações de preços *flex*, quando anormais, tendem a afetar os preços *fix* via custos. Além disso, os *flex* têm importante peso na cesta de consumo do trabalhador, e suas variações, quando amplas, tendem a ser seguidas por pressões por reajustes salariais que, se concretizados, podem transmitir esta pressão inflacionária tanto ao setor *fix* quanto ao *flex*. Se as taxas de câmbio são flexíveis, aumenta a sensibilidade dos preços (e da inflação) à demanda, tanto via elevação dos preços dos insumos importados em moeda nacional, quanto pelo impacto sobre o preço de bens *tradables*.

Podemos sintetizar estas observações pela expressão:

$$P_{fix} = z * C_{unp} \quad (8)$$

onde P_{fix} = preço no setor *fix*;

$$z = \text{"força de mark-up"} = \text{mark-up} + 1$$

C_{unp} = custo unitário padrão, onde

$$C_{unp} = [(W_n * b + P_{flexn} * m + E_n * P_{xn} * j) / (1 + t_i)] * [1 + i] + C_{fus} \quad (9)$$

onde:

W_n é o salário nominal unitário normal;

b é inverso do coeficiente de produtividade do trabalho;

P_{flex} é o preço normal das matérias-primas compradas em mercados tipos *flex*;

m é o coeficiente técnico de utilização de insumo *flex* por unidade de produto;

E_n é a taxa de câmbio normal;

P_{xn} é o preço normal do insumo importado;

j é o coeficiente técnico de utilização do insumo importado por unidade de produto;

t_i é a alíquota normal dos impostos indiretos;

C_{fus} é o custo fixo unitário *standard* para uma produção *standard*; e

i é a taxa de juros normal que representa o custo do capital circulante, seja este custo efetivo, seja apenas nocional (custo de oportunidade).

A formação de preços *flex*, por sua vez, parece ser difícil de reduzir a qualquer aparato analítico. Afora situações em que o poder de mercado do comprador seja forte o suficiente para ditar o preço (caso, por exemplo, de grandes empresas utilizadoras de insumos agrícolas diante de um mercado de pequenos produtores, ou

do Banco Central frente ao mercado cambial⁵⁵ e de títulos governamentais), o caso geral parece ser o de mercados que atuam como verdadeiros *price-takers*. Cabe questionar, no entanto, qual preço tomarão, e como se forma este preço.

De um modo geral, como estes produtos são *commodities* com cotações internacionais nas grandes bolsas de mercadorias mundiais, a formação de preços "tipo leilão" dessas bolsas talvez seja o principal farol dos preços. No entanto, como além dos custos de transporte que, por si só, tendem a diferenciar os preços em cada país, ainda há controle governamental das importações e exportações destes produtos, os mercados nacionais ficam relativamente isolados uns dos outros, com o que o preço pode passar a refletir o leilão das bolsas de mercadorias nacionais. É importante ressaltar que os governos nacionais podem possuir estoques reguladores capazes de virtualmente estabelecer os preços nestes mercados, seja para estabilizar preços, seja com fins de incentivo setorial.

Quando os governos se abstêm de comprar ou vender, os mercados de leilões passam a refletir a lógica das decisões dos rentores de estoques e suas expectativas quanto a preço, produ-

⁵⁵ Nem sempre, conforma nota de rodapé x.

ção, fatores climáticos, etc, de maneira próxima à descrição de Keynes dos mercados de ações⁵⁶.

Este modelo dual *fix/flex* fornecerá a base do raciocínio para os próximos capítulos. Como veremos, no entanto, ele carece de conteúdo explicativo em contextos inflacionários que não os de inflação moderada, o que exige o estudo mais aprofundado das rotinas de preço em condições inflacionárias. Embora em tese seja possível desenvolver um modelo de "espiral de preços-salários" a partir deste modelo dual básico (basta tomar o salário nominal como função do nível de preços ⁵⁷), ele não explicita determinantes relevantes da inflação inercial, nem estabelece relações entre o regime de preços e outros aspectos da economia e sociedade inflacionária. O conceito básico de preços (e custos) normais, como veremos, não pode ser aplicado em condições de inflação não-moderada, o que passa a exigir a reconstrução da teoria dos preços para regimes inflacionários crônicos, que é a tarefa a qual nos dedicaremos nos próximos capítulos.

⁵⁶ Keynes(1936), cap.12. A descrição do "concurso de fotografia" é particularmente reveladora da natureza expectacional e especulativa deste tipo de mercado: não importa tanto o que de fato vai acontecer, mas a a previsão da reação dos agentes causada pelas informações disponíveis.

⁵⁷ Para uma demonstração deste efeito com o salário nominal dependendo de uma combinação dos níveis de preços *fix* e *flex*, veja Kandir(1988, pp. 67-8).

C A P Í T U L O 2

INFLAÇÃO: UMA TIPOLOGIA

2.1 INTRODUÇÃO

O segundo capítulo desta monografia tem por objetivo demonstrar a existência de diversos regimes inflacionários e propor critérios para uma tipologia.

Para tanto, observamos primeiramente a existência de diversos tipos de tautologia, às quais criticamos, para em seguida propor novos marcos analíticos que possibilitem a construção da tipologia. Estaremos a todo momento seguindo o rastro dos teóricos pós-keynesianos, latino-americanos, especialmente, que se envolveram na discussão sobre inflação, em particular Frenkel(1979) e Kandir (1988) e o já clássico trabalho de Tavares e Belluzzo(1986).

Observamos também que uma tipologia só pode ser feita enquanto for possível estabelecer as condições de vigência do regime inflacionário. A negação destas condições implicam a mudança de regime inflacionário.

Neste sentido, buscaremos primeiro a construção de dois regimes inflacionários "puros" e abstratos, mas de grande utilidade para avaliar as condições de sua vigência, os regimes de estabilidade de preços e de inflação inercial. A partir deles será mais fácil orientar-se para a construção dos regimes mais concretos, que denominaremos inflação moderada e inflação alta.

Encerraremos o capítulo com uma rápida descrição da situação de inflação que, por motivos que serão esclarecidos neste capítulo, não classificaremos como condição inflacionária.

2.2 O PADRÃO PÓS-KEYNESIANO DE FORMAÇÃO DE PREÇOS

Conforme o exposto na Introdução a este trabalho, a teoria pós-keynesiana utiliza um padrão de formação de preços marshall-kaleckiano, ou seja, toma-se a firma como *locus* das decisões de *pricing*. Tais decisões, embora submetidas ao objetivo maior do modo de produção capitalista, a valorização máxima do capital, não são obtidas diretamente pela maximização de uma função lucro (ou outra função-objetivo qualquer). Entre as determinações do modo de produção e as decisões de preço há várias mediações teóricas em diversos graus de abstração, mediações estas que introduziremos na análise a partir do conceito de ambiente.

O conceito de ambiente permite pensar a empresa que decide preços não como um ente abstrato, universal e ahistórico, mas como uma firma determinada, localizada em determinado mercado em determinada situação histórica.

Neste sentido, o ambiente em que a firma atua congrega determinações relativas a:

a) o estágio de desenvolvimento do capitalismo a nível mundial, ou seja, as características específicas que o modo de produção apresenta em determinado momento histórico, incluindo características gerais, como o grau de desenvolvimento das forças produtivas, as formas de concorrência, as instituições reguladoras, etc;

b) as características de desenvolvimento do sistema em determinado espaço econômico-geográfico: os países e seus modelos de inserção na economia mundial, suas instituições reguladoras e políticas econômica, sua cultura e instituições político-sociais, etc;

c) as características do mercado em que a firma atua: forma da concorrência, tamanho relativo dos concorrentes, *market-share*, dispersão tecnológica, preços relativos, acordos implícitos e explícitos, enfim, todas as referências necessárias à compreensão do desenvolvimento deste mercado; e

d) as características da firma em questão: sua inserção no mercado, suas estratégias, sua história, etc.

No que se refere a esta monografia, nosso intuito é trabalhar neste capítulo a nível de uma economia nacional contemporânea industrializada qualquer, ou seja, inserida em um estágio monopólico do capitalismo mundial, no qual ainda não se desenvolveram mecanismos adequados de regulação internacional.

A partir desta economia-padrão, tentaremos definir uma tipologia dos regimes inflacionários, para, no terceiro capítulo, fazer alguns apontamentos a respeito da inflação brasileira.

2.3 REGIMES INFLACIONÁRIOS: UMA TIPOLOGIA

Há na literatura sobre inflação dois tipos básicos de taxionomia, ambas assentadas nos critérios de nível inflacionário e tendência à aceleração.

A primeira, presente em Bresser Pereira (1988) e Resende (1988), distingue três tipos de inflação:

a) *inflação comum ou moderada*: raramente ultrapassando 10% ao ano, é o tipo de inflação comum nos países desenvolvidos; sua causa básica, segundo os autores, é o excesso de demanda presente na fase final dos ciclos de aquecimento da atividade econômica, num processo próximo ao descrito pela "Curva de Phillips";

b) *inflação inercial ou crônica*: caracteriza-se por elevadas taxas mensais de inflação, persistindo por um tempo suficientemente longo para que se desenvolvam mecanismos de indexação retroativa dos contratos, causando uma adaptação da sociedade e da economia no convívio com este regime inflacionário. Se por um lado esta adaptação torna a atividade econômica menos sensível à alta de preços, por outro lado gera um componente "inercial" que, independentemente de pressões de demanda, torna a inflação inflexível para baixo. Segundo Bresser Pereira (1988), este tipo de inflação tem um viés aceleracionista: a inflação sobe por patamares, gradual mas firmemente; e

c) *hiperinflação*: processo de aceleração explosiva de preços em que se rejeita a moeda nacional e o governo perde suas fontes de financiamento. A indexação retroativa desaparece, e com ela tanto se perde o componente de estabilidade da atividade econômica quanto se rompe a inflexibilidade para baixo da taxa de inflação, o que prepara a economia para a estabilização.

Rego (1989) critica esta classificação porque ela não consegue distinguir claramente o conceito de inflação inercial do de *inflação acelerada*. Propõe, em substituição, uma taxionomia quádrupla que decompõe a inflação crônica em inflação inercial e inflação acelerada. A base da distinção, segundo o autor, é o fato de que a inflação acelerada possui, contrariamente à inercial, um componente endógeno de aceleração. Este se deve, segundo ao autor, a uma combinação da redução dos prazos dos reajustes com um difuso "conflito distributivo" e com o papel das "expectativas aceleracionistas".

Tais classificações, embora não possam ser consideradas erradas em si, carecem, ao nosso ver, de maior rigor em explicitar as interrelações dos diversos aspectos da inflação enquanto variável multideterminada. Em última instância, carece do conceito de **regime** inflacionário, e passa na verdade a descrever situações de inflação. Escapam-lhe conexões causais fundamentais nos aspectos sócio-econômicos, que têm como base o conceito de **ambiente**, que também lhe escapou. Estes problemas se tornam evidentes na dificuldade de explicar a transição de uma situação inflacionária a outra. (Por que a inflação passa de moderada a inercial, de inercial a acelerada e de acelerada a hiperinflação? Por que as rotinas de preço tomam como base este ou aquele indexador em determinado momento?).

Neste sentido, a tarefa a qual passaremos a nos dedicar é a busca de uma definição mais consistente de regime inflacionário, que não se restrinja exclusivamente aos aspectos relativos ao nível e a tendência à aceleração ou não da inflação, mas que não viole sua característica de variável multideterminada. Conforme sua conceituação evolua, será possível perceber como se coloca a crítica a estas taxonomias e, mais ainda, à visão pós-keynesiana convencional expressa em Keynes (1936), Weintraub (1960) e Davidson (1972).

2.3.1 Premissas: Rotinas de Preço e Regimes Inflacionários

Definiremos um regime inflacionário como a configuração de um conjunto de variáveis que influi sobre todos os aspectos da formação de preços, a partir da determinação de uma certa rotina de preços.

O fato de os preços serem fixados via rotinas se deve ao fato da decisão de preços ser essencialmente uma decisão sob incerteza, ou seja, uma decisão em que:

"... não apenas algumas premissas podem ser desconhecidas no momento da decisão como podem realmente ser incognoscíveis."
(Carvalho, 1988:75)

Assim, não é possível se associar à decisão de preços uma função de probabilidade que a oriente. A convivência com esta incerteza fundamental em torno das premissas básicas para a decisão implica o uso de uma "teoria prática do futuro":

" Como bem sabemos, o futuro nunca se parece com o passado. Mas, falando de um modo geral, nossa imaginação e nosso conhecimento são excessivamente fráacos para revelar-nos as mudanças específicas que devemos esperar. Não sabemos o que o futuro nos reserva. Não obstante, como seres vivos e em movimento, somos obrigados a agir. A paz e o conforto de espírito exigem que ocultemos de nós mesmos quão pouco conseguimos prever. Contudo, devemos ser guiados por alguma hipótese. Por isso, tendemos a substituir o conhecimento, que é inatingível, por determinadas convenções, a principal das quais é a suposição, contrária a toda verossimilhança, de que o futuro se parecerá ao passado. Na prática, é assim que agimos". (Keynes, 1937b: 180; ver também Keynes, 1937a: 172) (apud Macedo e Silva, 1992: 19)

No caso específico das decisões sobre preço, esta convivência com a incerteza impõe a adoção de rotinas de preço, ou seja, regras práticas determinadas pelo ambiente estrutural com o qual a firma se defronta.

A formação de preços em oligopólio através de um *mark-up* convencional sobre custos representa um exemplo claro de uma ro-

tina de preço: a incerteza "sistêmica" derivada do desconhecimento das condições de demanda no futuro se soma a incerteza derivada da interdependência oligopólica. Neste contexto, a adoção de rotinas no sentido de decidir preços em função dos custos normais se apresenta como duplamente racional: ao mesmo tempo que evita que a decisão de preço se baseie em uma curva de demanda submetida ao alto grau de incerteza e confiança que cerca a construção dessas curvas em oligopólio⁵⁸, ainda favorece uma certa "coordenação" de preços, na medida em que as diversas empresas produtoras de um mesmo produto, por utilizarem mais ou menos os mesmos tipos de insumos, acabam submetidas a variações de custo de magnitudes próximas. Formar preços com base no custo-padrão significa favorecer uma estabilização dos *mark-ups* relativos dos diversos produtores, que pode, ademais, ser reforçada com base na tendência a se aceitar alguma forma de liderança-preço.

⁵⁸ Neste aspecto, as decisões de preço em oligopólio se aproximam da noção de "experimento crucial" de Shackle (*apud* Davidson, 1972: 15), no sentido que "em um experimento crucial o tomador de decisões acredita na possibilidade de que a própria escolha de um procedimento possa alterar as circunstâncias existentes de uma forma tal que torna a restauração rápida da situação, se os resultados se tornarem indesejáveis, excessivamente custosa, se não impossível" (*loc.cit.*)(*apud* Macedo e Silva, 1992: 19). Em oligopólio, na medida em que as vantagens competitivas adquirem um caráter cumulativo, a tomada de decisão de preços feita com base em um erro de previsão de demanda pode gerar reações concorrenciais que desestabilizem definitivamente as posições de mercado e as condições de sucesso da firma. Assim, inviabiliza-se a fixação de preços por "tentativa e erro".

No entanto, há uma premissa das decisões de preço em oligopólio que a teoria pós-keynesiana tradicional não explicitou⁵⁹. Trata-se do papel das **expectativas inflacionárias** na formação dos preços.

A partir de Keynes(1936), aprendemos a ver as expectativas como determinantes dos níveis de produção e emprego. A justificativa para o seu papel fundamental era o fato de que

" Normalmente, decorre algum tempo - às vezes bastante - entre o momento em que o produtor assume os custos (tendo em vista o consumidor) e o da compra da produção pelo consumidor final. Enquanto isso, o empresário (aplicando esta denominação tanto ao produtor quanto ao investidor) tem de fazer as melhores previsões que lhes são possíveis sobre o que os consumidores estarão dispostos a pagar-lhe quando, após um lapso de tempo considerável, estiver em condições de os satisfazer (direta ou indiretamente); e não lhe resta outra alternativa senão guiar-se por estas previsões, se sua produção tem de ser realizada, de qualquer forma, por processos que requerem tempo." (Keynes, 1936: 53).

Este lapso de tempo entre o momento em que o produtor assume os custos de produção e aquele no qual vende seu produto é o que torna as expectativas inflacionárias um elemento fundamental das decisões de preços. Como observa Frenkel(1979), no entanto,

⁵⁹ Vide, por exemplo, Kenyon(1979).

" Para que haja sentido lógico, deve também supor-se que este lapso é indivisível, o que equivale dizer que a expectativa se refere ao tempo mínimo necessário para que a decisão do agente se concretize em resultados. De acordo com isto, o período implícito é então a **unidade de tempo mínima significativa** para cada decisão econômica na qual seja relevante o preço futuro." (Frenkel, 1979: 301) (tradução e negritos nossos).

Uma forma fecunda de tratar esta questão é a proposta por Frenkel (1990). Trata-se de considerar a economia como uma trama de contratos explícitos que têm o dinheiro como denominador comum. Sendo o contrato nominal o compromisso de pagamento futuro de certa quantidade de dinheiro, pode-se imaginar a fixação de preços como o estabelecimento de um contrato que fixa antecipadamente o preço que será pago no futuro. A duração deste contrato é o máximo período combinado no qual o preço não experimenta modificações, ou seja, equivale à unidade de tempo mínima necessária para que os preços mudem e, portanto, para que as expectativas inflacionárias sejam fator importante na decisão de preços. A determinação de sua duração está presa, de um lado, ao custo de recontração, ou seja, às dificuldades informacionais e custos de negociação e de conflito envolvidos nas mudanças contratuais, e, por outro lado, à incerteza quanto ao valor real do contrato no momento do resgate, que varia em razão direta da duração do contrato e do nível de instabilidade da economia.

Dado o período de duração do contrato, o que interessa ao capitalista é seu valor real durante sua vigência, que depende do preço contratado e da evolução de outros preços relevantes que para efeito de apuração deste valor real. Para garantir que o contrato mantenha um determinado valor real desejado pelo capitalista, este embute uma previsão de evolução de seu padrão de aferição de riqueza real, vale dizer, uma expectativa inflacionária, no preço contratado.

Desta maneira, todas as decisões de preço⁶⁰ estão submetidas às expectativas inflacionárias vigentes no momento da contratação, inclusive as decisões de manter o preço anterior (ou seja, prorrogar a duração do contrato por mais um período).

O papel fundamental exercido pelas expectativas inflacionárias na formação de preços, conforme o que foi ressaltado nos argumentos de Frenkel, são resultado em última instância da incapacidade da moeda em atuar como reserva perfeita de valor. A definição keynesiana da moeda, que lhe atribui a característica de liquidez absoluta, ou seja, de ser

"...realizável com maior certeza a curto prazo sem perdas." (Keynes, 1930: 67).

⁶⁰ Em sentido amplo: não apenas os preços do bens, mas também salários, câmbio, juros, etc.

só vale enquanto definição de uma moeda idealizada, uma vez que, na presença de inflação, sua *dimensão-valor*⁸¹ não se sustenta. Como observa Macedo e Silva(1992), a própria multiplicidade de ativos (e portanto de preços) torna impossível a existência de uma moeda que mantenha uma relação de troca estável com cada um dos ativos e mercadorias existentes. Quando pensado em termos das determinações ambientais sistêmicas, a impossibilidade da existência no mundo real de um ativo com as características da moeda idealizada revela, como observam Aglietta & Orlean(1982), que o próprio caráter conflituoso, característico do capitalismo, se instalou nos símbolos monetários, enquanto a inexistência desse "estatuto de valor" se tornou elemento intrínseco de instabilidade.

A inexistência de uma moeda perfeita significa que não há como ancorar o valor nominal dos contratos em uma unidade de medida de riqueza real instantânea, socialmente reconhecida. O resultado é que cada agente é obrigado a definir uma "cesta" de ativos que expressem, a seu ver, uma unidade de valor adequada às características específicas das condições de valorização de sua riqueza particular em determinado momento. Na medida em que o valor futuro desta "cesta de preços" é desconhecido, e para garantir que o contrato, durante seu período de vigência, expresse um determinado valor real médio requerido, a decisão de preços

⁸¹ Possibilidade de converter um ativo em outro pelo seu preço *spot* sem perda de capital (vide Macedo e Silva 1992: VIII,3 e Chick 1983: 304).

deve se basear nas expectativas de variação futura dos preços da "cesta".

Podemos afirmar então que toda decisão de preços envolve dois níveis de questões:

a) a tomada da decisão de preços em si, ou seja, dada uma certa rotina de fixação de preços, a forma como as expectativas em torno de variações na "cesta de preços" (expectativas inflacionárias) e o preço médio real desejado interagem na formação do preço nominal; e

b) a forma pela qual o regime inflacionário condiciona a adoção de uma determinada rotina de preços, atuando sobre as características do "contrato de Frenkel": duração do contrato, e composição da "cesta de preços relevantes" para a definição de suas expectativas inflacionárias.

A articulação entre esses dois níveis não é monocausal: ao mesmo tempo que o regime inflacionário, e de forma mais estrita, as expectativas inflacionárias determinam a vigência de uma determinada rotina de fixação de preços, esta rotina modula as expectativas inflacionárias, co-determinando a duração dos contratos e a composição da cesta de preços relevantes.

Enquanto a duração dos contratos está ligada à questão dos custos de recontratação vis-à-vis os benefícios de flexibilidade

advindos da redução dos prazos, a composição da cesta de preços relevante diz respeito a uma escolha entre os preços dos insumos de maior peso no custo das firmas e entre os preços dos ativos com maior participação na composição dos portfólios privados.

A partir destas observações, torna-se possível um entendimento rigoroso do conceito de regime inflacionário, bem como o entendimento das interligações explicitadas no capítulo 1 entre regime inflacionário e os regimes salarial, cambial, fiscal e monetário-financeiro, e as considerações relativas ao nível de atividade, que atuam sobre os preços *flex* e também sobre o custo fixo unitário do setor *fix*. Estas interligações ocorrem na medida em que estes diversos preços macroeconômicos constituem os "preços relevantes" da cesta com maior frequência, seja pelo fato de serem custos com peso importante nos custos totais das empresas, seja por representarem parcela considerável dos estoques de riqueza da economia, nos portfólios privados. O Quadro 1 (Anexo de Gráficos) procura mostrar esta interdependência do regime inflacionário com relação à evolução dos principais preços macroeconômicos, enquadrados também em regimes.

O Quadro 1 não pretende estabelecer relações causais entre os elementos ali levantados. Estas estão de tal maneira entrelaçadas que não permitem fácil teorização. Sua pretensão é apenas estabelecer os diversos níveis de condicionantes do conceito de

regime inflacionário e da profundidade em que este se encontra enraizado na sociedade.

Para nossos propósitos e à guisa de conclusão, basta estabelecer as expectativas inflacionárias como determinante fundamental das rotinas de preço, que por sua vez condicionam a dinâmica inflacionária. Estas expectativas se encontram elas mesmas condicionadas, porém, por vários determinantes, em diversos níveis de abstração. Cabe a nós, neste trabalho, chamar a atenção para os determinantes relativos aos regimes dos vários custos de produção e dos preços dos principais ativos mantidos em portfólio. Determinamos então configurações específicas deste conjunto de determinantes como um regime inflacionário *stricto sensu*, que é o conceito básico a partir do qual tentaremos estabelecer uma tipologia inflacionária nas próximas seções.

2.3.2 Premissas: Critérios de Classificação

Contrariamente às tipologias tradicionais, não definiremos inicialmente todos os regimes inflacionários possíveis, mas partiremos da definição de dois tipos "puros" de regimes inflacionários abstratos. A justificativa de tal procedimento é buscar revelar as hipóteses implícitas para a vigência de cada um desses regimes, para posteriormente, ao eliminar tais hipóteses, buscar

uma maior aproximação dos regimes inflacionários em suas configurações reais.

Partimos então da premissa mais abstrata possível com relação à formação de preços: o preço, durante o período de vigência do "contrato de Frenkel", é fixado de maneira a garantir um valor médio desejado definido *ex ante*. Nestas condições, o preço nominal embute um indexador que permite manter aquele valor. Na medida em que o preço é instrumento de valorização do capital, é natural que este se baseie nos **estimadores dos custos esperados para o futuro**. As várias conformações desses estimadores permitem estabelecer diferentes rotinas de preço, que caracterizam os diversos regimes inflacionários. Partindo deste preceito básico, torna-se possível definir agora dois regimes inflacionários puros: um regime de estabilidade de preços e um regime de indexação plena ou inflação inercial.

2.3.3 Estabilidade de Preços

Um regime de estabilidade perfeita de preços deve estar baseado na adoção pelas empresas de uma rotina de preço respaldada por uma expectativa de inflação zero no futuro, ou seja, é necessário que haja um alto grau de consenso entre as expectativas dos agentes de que os custos-padrão se manterão estáveis. É

implausível supor que este estado de expectativas se estabeleça sem que durante um período de tempo mais ou menos longo os custos médios tenham realmente se mantido estáveis. Em outras palavras, vigora uma "inércia expectacional": a estabilidade dos custos-padrão no passado sugere que o melhor estimador da inflação futura é zero, o que estabiliza os preços; a manutenção desta estabilidade ao longo do tempo contribui para que esta expectativa se torne cada vez mais uma convenção, (no sentido keynesiano) baseada no consenso dos agentes, e esta convenção se autorreforce à medida que o tempo passe⁶².

Analisando a rotina de preços sob a ótica de Frenkel(1979), é possível perceber que vários fatores atuam no sentido de manutenção e reforço da estabilidade:

a) à medida que a estabilidade se mantém no tempo, reduz-se a variância da distribuição subjetiva de probabilidade que simboliza o grau de incerteza que cerca as expectativas inflacionárias (Frenkel, 1979: 307), diminuindo o risco de perdas, tanto do tipo

⁶² Dois elementos parecem contribuir fundamentalmente para que esta convenção se mantenha por inércia: a) a vigência da estabilidade de preços ao longo do tempo faz com que os consumidores passem a ter uma maior informação sobre os preços presentes, o que parece aumentar a elasticidade-preço da demanda em todos os mercados, tornando mais custosas eventuais tentativas de romper a convenção de estabilidade; e b) a tentativa de se romper esta estabilidade quando há a expectativa de que os concorrentes a mantenham implica trabalhar com uma "curva de demanda quebrada" que se torna horizontal para níveis de preço superiores ao vigente.

Ambos os mecanismos apontam no sentido de autorreforço da convenção ao longo do tempo, e na manutenção da estabilidade enquanto não surgirem elementos que sistematicamente elevem os custos.

I (relativas ao custo de oportunidade da imobilização de capital em estoques não-desejados, causada por uma superestimação dos custos futuros e conseqüente *overpricing*) quanto do tipo II (associada à redução de receitas devido à subestimação dos custos);

b) como a perda tipo I depende da taxa de juros nominal, e em condições de estabilidade de preços esta é relativamente mais baixa que em outras condições, diminui o incentivo à empresa correr este risco vis-à-vis os riscos de perda tipo II; e

c) como observa Frenkel (1979: 317), o "grau de transparência do mercado"⁶³ é função inversa do ritmo de inflação, uma vez que aumenta o custo de busca da informação sobre os preços; em condições de estabilidade crescente, o grau de transparência aumenta, fazendo crescer a elasticidade-preço da demanda e o risco de perda tipo II com relação ao tipo I, o que desincentiva a superestimação de preços e contribui para a estabilidade deste regime de preços.

Para que a estabilidade de preços se estabeleça, no entanto, são necessárias condições de estabilidade de custos e preços de ativos que remetem a discussão para os regimes de custo capazes de respaldar a estabilidade das expectativas inflacionárias. É nesses aspectos que reside a impossibilidade de se criar, dentro das atuais condições e com os instrumentos disponíveis de política econômica, um regime de estabilidade perfeita de preços,

⁶³ Este conceito é devido a Leijonhufvud(1968).

mesmo em países que tradicionalmente têm níveis muito baixos de inflação.⁶⁴

Afora dificuldades intrínsecas às mudanças de regime inflacionário, a estabilidade de preços exigiria a vigência de uma série de condições que vão claramente de encontro às características das economias atuais.

Em termos de regime salarial, a restrição de estabilidade dos custos salariais exige que a taxa de crescimento dos salários em cada setor da economia seja no máximo equivalente à taxa de crescimento da produtividade naqueles setores. Se por um lado tal condição é facilitada pela inflação zero, por outro lado é dificultada pela estrutura sindical, que dificilmente aceitaria, nestas condições, diferenciais crescentes entre taxas de crescimento de salários entre setores mais e menos dinâmicos, e muito menos entre firmas com desempenhos diversos no mesmo setor (vide item 1.3.3). A economia também teria que manter um grau razoável de dinamismo a longo prazo, para permitir que tais aumentos efetivamente ocorressem, já que parece pouco palatável a manutenção de uma total rigidez salarial no longo prazo, e, mais ainda, cortar salários para compensar quedas de produtividade comuns nas fases recessivas do ciclo econômico. Outros problemas surgem em decorrência da observação de que os preços *flex* têm importância deci-

⁶⁴ Embora seja possível argumentar que nas condições do século XIX se estabeleceu um regime de preços com algumas características próximas ao de estabilidade de preços aqui sugeridos.

siva na cesta de preços dos trabalhadores, e que estes não podem absorver as variações destes preços ao longo do ciclo, resultando em um viés inflacionário: os salários teriam a tendência de subir nas fases de *boom*, mas não caem nas recessões. Para evitar tais possibilidades, a persistência de um regime de inflação estável exige políticas ativas governamentais de estabilização dos preços *flex* via estoques reguladores, se não possibilidade de que as expectativas dos produtores nos mercados *flex* sempre se confirmem.

Fassemos agora à descrição dos regimes cambiais compatíveis com a estabilidade dos preços. A exigência básica é a estabilização dos preços externos quando convertidos em moeda nacional, o que implica a necessidade da taxa de câmbio variar de modo a compensar os diferenciais de inflação externa e interna, neutralizando a "inflação importada". Para que a taxa de câmbio assuma tal comportamento, torna-se necessário um financiamento adequado do balanço de pagamentos do país, ou seja, a manutenção de um volume de reservas cambiais que, aos olhos dos agentes econômicos, possa reprimir qualquer ataque especulativo contra a moeda nacional. Dentro desta perspectiva, alguns cenários são possíveis:

a) Imaginemos inicialmente a inexistência de fluxos internacionais de capitais. A manutenção daquele volume crítico de reservas exige então que, no mínimo, as exportações compensem as

importações do país, o que exigiria por sua vez, grosso modo, a igualdade entre as taxas de crescimento do mundo e do país⁶⁵.

b) Imaginemos agora a inexistência de fluxos comerciais. A manutenção do volume mínimo de divisas exige que a entrada de capitais seja maior ou igual a saída de capitais. Contrariamente às análises tradicionais,⁶⁶ observaremos que o movimento de capitais não é apenas função do diferencial de taxas de juros entre o país e o resto do mundo corrigido pela expectativa de desvalorização cambial real, mas também do diferencial de eficiência marginal do capital. O regime só se mantém frente a duas condições: 1) a manutenção de taxas de juros reais iguais (devidamente computados os prêmios de risco) no país e no resto do mundo⁶⁷, devidamente corrigidas pelas expectativas de variação dos rtermos

⁶⁵ O que se exige, na verdade, é que a taxa de crescimento das exportações seja no mínimo igual a das importações, o que não implica necessariamente a igualdade entre as taxas de crescimento do produto nacional e do resto do mundo, embora seja difícil imaginar que, à medida em que as pautas de exportação e importação dos países se tornem mais abrangentes, haja a possibilidade de que as taxas de crescimento das importações e exportações não guarde importante relação com o diferencial de níveis de atividade entre eles.

Uma ressalva, no entanto, é fundamental: no longo prazo, o traço principal da competitividade entre o país e o resto do mundo é o diferencial tecnológico entre ambos, o que torna possível a existência de divergências entre as taxas de crescimento do produto, desde que compensadas por um avanço tecnológico capaz de aumentar a penetração dos produtos nacionais no mercado mundial.

⁶⁶ Vide, por exemplo, Dornbush, R. & Fisher, S. (1978: XVIII, XIX).

⁶⁷ Não é plausível supor que um diferencial positivo com relação ao país se mantenha indefinidamente, uma vez que sua persistência implica um endividamento crescente que, cedo ou tarde, acabará por impor restrições à manutenção da estabilidade do regime cambial e, conseqüentemente, do regime inflacionário de preços estáveis.

de troca; e 2) a manutenção de uma eficiência marginal do capital no país que seja consistentemente superior, tanto com relação à eficiência marginal no resto do mundo, quanto com relação às taxas de juros interna e externa esperadas, também devidamente corrigidas pela variação esperada dos termos de troca⁸⁸,⁸⁹. Combinando as hipóteses 1 e 2 em uma só, resulta que a permanência do regime "inflacionário" exige uma combinação peculiar de longo prazo entre taxas de juros e eficiências marginais do capital internas e externas: para evitar que haja um endividamento crescente (vide nota de rodapé 78), é necessário que a taxa de juros real interna seja no máximo igual à externa; o capital que sai do país por este motivo tem de ser compensado pela entrada de capitais resultante de um diferencial positivo da eficiência marginal do capital no país face tanto à eficiência marginal no exterior quanto às taxas de juros interna e externa.

⁸⁸ Identificar os pressupostos implícitos nesta eficiência marginal interna superior à externa é tarefa complexa, na medida em que se encontram envolvidos elementos do chamado estado de expectativas a longo prazo (ver Keynes, 1936: XII), que envolve fatores expectacionais de difícil previsão e que a rigor depende decisivamente do *animal spirits*. Parece provável, porém, imaginar que aqui há alguma suposição quanto a um maior dinamismo da economia nacional face ao resto do mundo em todas as fases do ciclo.

⁸⁹ A variação esperada dos termos de troca em um sistema em que a taxa de juros é administrada de modo a justamente evitar as variações nos termos de troca tende a ser zero. Apenas em momentos em que se romperem os pressupostos da estabilidade é que se tornará possível o surgimento de expectativas de que a taxa de câmbio não possa ser manipulada de forma a estabilizar os termos de troca aos níveis vigentes.

Pensando ainda no regime cambial compatível com a estabilidade de preços, tentaremos juntar, aproximando-nos um pouco mais ao mundo real, as hipóteses "a" e "b". O resultado final é que torna-se possível eliminar a hipótese de igualdade das taxas de crescimento (vide item "a") interno e externo. O país pode crescer sustentadamente a taxas superiores ao resto do mundo, para um dado diferencial tecnológico⁷⁰, desde que haja um diferencial de eficiência marginal do capital no país com relação ao exterior e às taxas de juros interna e externa capaz de provocar uma entrada de capitais que compense não apenas o déficit comercial que tenderia a se estabelecer, como também cubra eventuais saídas de capital resultantes de eventuais diferenciais negativos entre as taxas de juros reais interna e externa.

A análise permanece a mesma quer estejamos tratando de um regime cambial de taxas "fixas" (no sentido de: fixadas pelo Banco Central) ou "administradas" (negociadas em um mercado *flex* em que o Banco Central, dispondo de certo volume de reservas, consegue indiretamente fixar a taxa de câmbio). Já um regime de câmbio flutuante puro (mercado *flex* sem intervenção do Banco Central) nos parece incompatível com esta estabilidade, na medida em que

⁷⁰ Assumimos claramente a possibilidade de o progresso técnico não ser exógeno com relação aos aspectos aqui tratados, de modo que não podemos eliminar a possibilidade que um maior dinamismo da economia interna com relação ao resto do mundo leve a tomada de decisões de investimento no país que reduzam os diferenciais tecnológicos e criem desta maneira a possibilidade de crescimento sustentado a níveis superiores ao resto do mundo. Apenas estamos já tratando todos estes efeitos dentro do conceito de eficiência marginal do capital.

suas flutuações tendem a trazer de volta o impacto das expectativas de mudança nos termos de troca sobre o câmbio. Suas flutuações tendem a se exacerbar, escapando aos limites aceitáveis para as firmas, cuja resposta mais provável seria variar os preços, ao menos nos picos e antipicos das flutuações, rompendo com o padrão de estabilidade de preços, mesmo que se pudesse postular que, no longo prazo, a taxa de câmbio tendesse a estabelecer uma paridade de poder de compra (vide Dornbush & Fisher, 1979: 615).

A definição dos regimes cambiais compatíveis com a estabilidade de preços ajuda a delimitar o campo para um regime monetário-financeiro capaz também de dar respaldo a este regime "inflacionário".

Faremos um breve interlúdio para recuperar alguns conceitos centrais dos pós-keynesianos para a caracterização do regime monetário-financeiro. Partiremos de três conceitos fundamentais, baseando-nos em Simoens da Silva (1991): a) endogeneidade da moeda; b) fragilidade financeira; e c) globalização financeira.

Os pós-keynesianos postulam, contrariamente à visão tradicional (neoclássica), que a oferta de moeda têm um caráter marcadamente endógeno, ou seja, determinado pela demanda por liquidez, enquanto a taxa de juros seria determinada exogenamente pelo Banco Central⁷¹; há controvérsias à respeito do " grau de endoge-

⁷¹ Vide a respeito Kaldor (1982).

neidade " da moeda, mas, de um modo geral, admite-se que a quantidade de moeda ofertada é apenas parte de uma estrutura maior de liquidez, de modo que a tentativa de controle de M1 apenas desvia a demanda por liquidez para outras formas. A impossibilidade de controle de liquidez pelo Banco Central no longo prazo se prende então, por um lado, à necessidade de exercer o papel de "empresador de última instância", para afastar o risco de quebra do sistema financeiro, e, por outro lado, pelo surgimento de inovações financeiras nos momentos de restrição de liquidez que, fazendo aumentar a velocidade-renda do crédito, levam à superação desta restrição.

Um segundo passo no aprofundamento da questão reside em observar a existência de um ciclo financeiro acoplado ao ciclo "real" da economia⁷². No movimento de expansão econômica, as empresas tendem a imobilizar parcelas maiores de seu portfólio e portanto se mover para posições especulativas ou *Fonzi*, com o que aumentam o grau de instabilidade da economia, favorecidas pelo surgimento de inovações financeiras no rastro da escassez de liquidez do sistema. Quando estas maturam, revigora-se a pressão ascendente nas taxas de juros, e o ciclo reverte para sua fase recessiva, onde o aumento da preferência pela liquidez reforça a pressão sobre a taxa de juros e a recessão.

⁷² Vide a respeito Minsky (1986).

A este movimento interno da liquidez sobrepõem-se os movimentos internacionais de capitais, (que se intensificaram sobremaneira a partir da década de 70, e que hoje compõem um mercado de dimensões gigantescas) que amplificam o ciclo financeiro, a instabilidade e o risco sistêmico, ainda mais quando não se dispõe de um Banco Central Mundial. Dadas as dimensões do mercado internacional de capitais e sua liquidez, seus movimentos dominam amplamente a liquidez interna dos países, dificultando a execução de políticas monetárias e cambiais ativas.

Como se colocam tais fundamentos teóricos diante do levantamento dos pressupostos de um regime monetário-financeiro capaz de dar sustentação a um regime de estabilidade de preços ?

Idealmente, o regime de estabilidade de preços pressupõe a estabilidade dos custos de financiamento ao longo do ciclo econômico, de modo que este não se descole das variações previstas (no intervalo de aceitação do custo padrão), o que exige, por sua vez, que o produto da taxa de juros (de curto e longo prazo, incluindo custo de risco) pelo nível de endividamento (razão volume de endividamento/ vendas) esteja dentro das expectativas (em torno da média passada). O padrão normal de comportamento do endividamento das empresas ao longo do ciclo é a concentração nos picos; o nível de endividamento, porém, pode não aumentar muito e até mesmo cair, devido ao aumento concomitante do volume de vendas. Quando o ciclo inicia sua reversão, o nível de endividamento

passa a subir consideravelmente, podendo se tornar cumulativo (endividamento em "bola-de-neve"). Já a taxa de juros apresenta uma tendência a subir nas fases de aquecimento, em virtude do aumento da demanda por crédito. Este aumento pode ser postergado pela presença de inovações financeiras, mas no momento em que estas maturam, a taxa de juros sobe e se torna um dos próprios determinantes da reversão do ciclo; revertido este, um aumento na preferência por liquidez típico dos momentos de crise impede uma queda rápida dos juros. A estabilização dos custos financeiros unitários exige uma alta elasticidade-juros da oferta de moeda, de forma que a tendência à elevação da taxa de juros seja amenizada. Exige também uma capacidade dos agentes de preverem, ao menos em grandes linhas, o comportamento da demanda futura, de modo que decisões de investimento com capital de terceiros não provoquem explosões no nível de endividamento quando da reversão do ciclo.

Há ainda dois fatores a respeito do regime monetário-financeiro que devem ser ressaltados. O primeiro é o papel da moeda nos portfólios privados quando não há inflação: como reserva de valor perfeita, a moeda se torna diretamente símbolo de riqueza e ativo-âncora de todas as decisões de preço. As decisões de preço nominal assumem, simultaneamente, o caráter de decisão de preço real, o que reduz a incerteza sistêmica e viabiliza um grau muito mais elevado de monetização dos portfólios privados, o que reforça seu papel de ativo-âncora dos preços. Neste contexto, como o

prêmio de liquidez da moeda é muito grande e não há custo de manutenção em carteira, torna-se mais difícil fazer com que os agentes venham a renunciar à liquidez, ou seja, exigem-se taxas de juros reais mais altas do que em outras circunstâncias⁷³. Na medida em que a taxa de juros real é um dos padrões de referência de rentabilidade que afeta o *mark-up* (vide item 1.3.3.2), é possível que os preços tendam a ser mais altos que em outras condições.

Outro aspecto relevante é o efeito da taxa de juros sobre o balanço de pagamentos e o regime cambial. Com efeito, dados os impactos já discutidos da taxa de juros sobre o movimento internacional de capitais, à medida em que o resultado do balanço de pagamento significa a ocorrência de uma variação nos níveis de reservas cambiais, e esta por sua vez se encontra ligada a variações nos níveis da base monetária, surge mais um canal de criação endógena de moeda ⁷⁴, que pode alterar as condições de liquidez da economia ao longo do ciclo. O mais importante, no entanto, é que o movimento de capitais cria uma ligação entre os movimentos da taxa de juros e de câmbio, podendo implicar a necessidade de

⁷³ Dentro do contexto, é possível que as taxas de juros reais sejam elevadas porque, com inflação zero, os níveis de taxa de juros nominais nos quais os agentes ainda aceitam renunciar à liquidez implicam taxas de juros reais altas. Este piso à taxa de juros nominal é a famosa "armadilha de liquidez" de Keynes, que pode assumir certa importância nos momentos de deflação e de estabilidade de preços.

⁷⁴ Exceto no regime puro de taxas flutuantes de câmbio, no qual, por definição, o nível de reservas cambiais é zero.

variações no nível da taxa de juros para garantir a estabilização do câmbio e dos preços. Os movimentos da taxa de juros neste sentido, no entanto, podem ser eles mesmos causadores de instabilidade nos preços, de modo que a única solução compatível com a manutenção de preços estáveis é manter algum tipo de controle sobre o movimento de capitais.

O regime de estabilidade de preços está ligado também à estabilidade do preço dos bens público-fiscais, ou seja, à capacidade de financiamento do setor público sem apelar para a elevação dos seus preços e impostos. Na medida em que a monetização do déficit público se encontre limitada pelas políticas de juros do Banco Central (para, por exemplo, estabilizar a taxa de câmbio), a manutenção do regime exige que a longo prazo se limite o nível dívida interna/PIB para evitar endividamento em bola-de-neve e pressão sobre as taxas de juros (pelo aumento da participação dos títulos públicos nos portfólios privados)⁷⁵. Esta limitação da razão dívida interna/PIB impõe limites também ao nível de déficit público/PIB capaz de ser financiado ano a ano para uma dada taxa de juros e para um dado perfil temporal da dívida pública. Aspectos políticos afetam diretamente os arranjos institucionais e as exigências de estabilidade: se o Tesouro não for autorizado a financiar uma estatal deficitária, os preços podem

⁷⁵ Para um modelo analítico da dinâmica da dívida interna, vide Simonsen (1983).

ter que aumentar apesar do não-esgotamento da capacidade de financiamento do Tesouro, e assim por diante.

Para fechar a discussão sobre os pressupostos de vigência deste regime "puro" (e abstrato) de estabilidade de preços, examinaremos com mais cuidado os aspectos relacionados ao nível de atividade, chamando a atenção para seus impactos sobre os preços *flex* e custos fixos unitários no setor *fix*.

Na discussão anterior havíamos estabelecido as condições em que deveria ocorrer o crescimento do produto de modo compatível com a estabilidade dos custos salariais, cambiais e financeiros. Resumindo, havíamos estabelecido a necessidade de que: a) haja uma tendência de crescimento a longo prazo, de modo a compatibilizar o crescimento do salário nominal com a estabilidade dos custos salariais; b) o crescimento da economia a taxas superiores à do resto do mundo só se torna possível com a manutenção de um fluxo contínuo de capitais externos ou com rápidas mudanças tecnológicas que permitam manter uma competitividade capaz de gerar certo superávit comercial, de modo a manter constantes a taxa de câmbio e os custos cambiais (bem como referência em moeda estrangeira a bens *tradables* que tenham seus valores nela fixado); e c) as flutuações cíclicas em torno da tendência sejam suficientemente regulares (e pouco amplas) de modo a possibilitar que uma previsão com elevado grau de confiança respalde as decisões de uso de capitais de terceiros, de modo que os custos financeiros se

mantenham em torno do intervalo no qual a firma os considera como não-indutores de aumento de preços (custo-padrão).

Quando analisamos o nível de atividade com relação ao preço dos insumos *flex*, observamos a necessidade de que as expectativas de demanda se verifiquem de modo aproximado, de maneira que as decisões de produção baseadas nestas expectativas sejam capazes de atender a demanda sem variações de preço muito grandes, ou seja, de maneira que as flutuações dos preços *flex* se dê dentro do intervalo em que a firma aceite variações de custo sem repasse a preço (custo-padrão).

Por outro lado, o regime de estabilidade de preços é beneficiado pelos ganhos de escala que as firmas obtêm quando o volume de produção aumenta, uma vez que se torna mais fácil acomodar variações de custo quando a produção cresce do que quando se reduz, o que volta a evidenciar a necessidade de uma tendência de crescimento no longo prazo e de flutuações cíclicas pouco pronunciadas em torno desta tendência como condições *sine qua non* para a manutenção do regime de estabilidade de preços no longo prazo.

Avaliando rapidamente o "regime inflacionário" de estabilidade de preços, tornam-se claras as razões de sua caracterização como "puro" e "abstrato" : os pressupostos de sua manutenção a longo prazo não se coadunam com algumas características centrais

do capitalismo contemporâneo⁷⁶. Seu estudo, no entanto, não foi em vão: a partir da invalidação destes pressupostos, discutiremos regimes inflacionários reais, como o regime inflacionário que chamaremos de *moderado*.

2.3.4 Inflação Inercial

Neste momento, no entanto, ainda estaremos empenhados em entender as regras de funcionamento de um regime inflacionário abstrato e puro, a saber, o regime de inflação inercial.

Para desde já evitar confusões referentes a problemas de definição e denominação, estabeleceremos que o conceito de inflação inercial é restrito, na análise que se segue, a um regime particular de preços nos quais a inflação se reproduz mantendo-se constante período a período.

Por trás desta inflação constante se esconde um processo de formação de expectativas cuja *rationale* reside no uso da inflação do período anterior como melhor *proxy* da inflação presente, o que exige um comportamento da inflação muito aproximadamente constan-

⁷⁶ O que não quer dizer que não possa ter algum dia sido válido ou que algum dia não volte a sê-lo. Carvalho (1988) observa que o século XIX foi um período no qual teve vigência um regime de preços muito próximo ao aqui descrito como "estabilidade de preços", com uma leve tendência deflacionista (talvez devido aos ganhos tecnológicos e de escala).

te ao longo do tempo. Em outras palavras: enquanto a inflação não apresentar uma tendência sistemática à aceleração, a inflação passada se torna um parâmetro convencional de avaliação da inflação esperada para os agentes, convenção esta que se reforça com o passar do tempo, consolidando as mudanças institucionais que levaram à sua introdução.

A rotina subjacente a este regime de preços apresenta algumas mudanças fundamentais com relação àquele descrito no item anterior.

Inicialmente, é preciso reconhecer que, na medida em que a inflação se reproduz período a período de maneira sistemática, o "contrato de Frenkel" necessita de revisão, de modo a evitar a corrosão da renda real média do agente. A periodicidade desta revisão está ligada ao cálculo entre o benefício resultante da flexibilidade ganha para revisar os contratos, reduzindo as perdas tipo I e II associadas à decisão de preços, e os custos associados não apenas à renegociação dos contratos (agora reduzidos, uma vez que estão em vigência cláusulas de revisão automática dos contratos), mas também à elevação do preço real médio que tal redução provoca⁷⁷. Enquanto os benefícios do encurtamento dos

⁷⁷ Não é difícil perceber este ponto analiticamente. Recorrendo a Bacha (1982: 65-70), observamos que se pode definir o salário real médio como função de uma meta de salário real v , da taxa de inflação $[P(t)/P(t-1)]-1$ e do número de reajustes salariais por período n , na seguinte forma:

$$w/P = v / [P(t)/P(t-1)]^{-1/2n}$$

prazos de contrato são função direta da taxa de inflação esperada, os custos estariam, na terminologia de Frenkel, ligado ao aumento da possibilidade de perdas do tipo II. A partir deste cálculo, é possível calcular a cada momento e para cada nível de taxa de inflação esperada, o número de reajustes ótimo de preços no período para cada agente.⁷⁸ Embora a nível teórico a função resultante seja contínua com relação à taxa de inflação, a nível do funcionamento real das firmas a relação tende a ser descontínua. Isto ocorre porque a decisão do número de mudanças de preços por período é tomado com base em expectativas e tende a se tornar, com o tempo, um aspecto institucionalizado, como convenção. As modificações nesta convenção devem iniciar-se pelas firmas de maior poder de mercado e lentamente irem se espalhando, em um processo essencialmente conflituoso e assimétrico, pelos demais setores, em um processo que envolve modificação de preços relativos e redistribuição de renda. É imprescindível observar-se desde já, no entanto, que a estabilidade do regime de inflação inercial exige a estabilidade dos períodos de reajuste de preços (bem como

Para obter uma fórmula equivalente para o preço real médio vigente durante o período, podemos recorrer a uma simplificação, tomando w não como o salário nominal, mas como uma unidade de custos unitários. Desta forma, P/w (= força de *mark-up* z) pode ser descrito por:

$$P/w = k/[w(t)/w(t-1)]^{-1/2n},$$

onde k é o *mark-up* real médio desejado.

⁷⁸ Um modelo neste sentido apresentaria nítidas semelhanças com o modelo de Baumol(1952) referente à determinação do número ótimo de encaixes mensais de moeda, dados o nível de preços, a renda e a taxa de juros.

câmbio, juros, tarifas, etc), de maneira a evitar que se pronuncie um componente endógeno de aceleração inflacionária. Esta premissa é razoavelmente realística enquanto não surgirem tendências sistemáticas de aceleração da inflação, nem de choques de oferta ou demanda capazes de fazer a inflação atingir um ponto semi-crítico a partir do qual as firmas iniciam a redução dos prazos dos contratos. Enquanto o comportamento real da inflação for capaz de dar sustentação a expectativas neste sentido, a estabilidade não será questionada.

Sob o prisma das rotinas de preços, cabe destacar ainda duas questões cruciais: a escolha do indexador dos contratos e o tratamento das margens de lucro em condições de alta inflação.

Com relação às margens de lucro, é preciso impor sua constância como condição para a manutenção do regime. No entanto, tal constância não pode ser trivialmente estabelecida, uma vez que seus determinantes (vide item 1.3.2.2) são afetados pela existência de inflação.

De fato, a existência de inflação faz subir o piso da margem, devido ao fato da taxa de juros real, via de regra, aumentar de modo não-desprezível em contextos inflacionários⁷⁹. O efeito não se restringe, porém, à elevação do piso aceitável, mas englo-

⁷⁹ Seja devido à elevação promovida pelas autoridades monetárias no intuito de combater a inflação ou ao aumento do prêmio de risco devido ao aumento do grau de instabilidade sistêmica em regimes de inflação não-moderada.

ba alterações no própria estratégia de preços da firma. A descrição de Frenkel (1979) do comportamento das estratégias da firma frente às incertezas inflacionárias ressalta justamente o aspecto do viés aceleracionista que a determinação de preços assume nestas condições, uma vez que a firma espera perder menos se superestimar sua previsão de custos do que se subestimá-la. Este comportamento pode ser tanto visto como resultado do aumento da taxa de juros real em contexto inflacionário, que aumenta o custo de oportunidade sobre as perdas de capital implícitas na perda tipo I, como também resultado da própria inflação, que diminui o "grau de transparência do mercado" (ou, nas palavras de Friedman(1979), gera "estática" nos preços), tornando a elasticidade-preço da demanda menor e contribuindo para que os riscos de perda levem à sobrestimação dos custos. Não se esgotam aí, no entanto, os efeitos sobre as rotinas de preços.

Como havíamos observado, uma revisão importante das rotinas de preço em condições inflacionárias não-moderadas é o fato de que as firmas não buscarão se guiar por um custo médio ou padrão, uma vez que a tendência inflacionária não apenas solapa as bases de cálculo de uma média nominal, como ainda faz surgir uma assimetria: os aumentos de custo passam a ser integral e rapidamente repassados a preços, enquanto as reduções de custo muito provavelmente não levam à sua redução, quando surgem fatores expectativas que alimentam a possibilidade de que a redução relativa

de custo (aumento inferior à inflação) seja apenas temporário, devendo ser corrigido mais adiante^{80,81}.

A procura de um indexador confiável por parte da firma está ligado à necessidade de previsão dos custos e das condições futuras de valorização da riqueza. Neste sentido, o indexador deve ser visto como estimador das variações futuras dos preços dos ativos e dos custos. No caso de indexação plena e inflação inercial pura, os índices que medem a inflação passada são estimadores perfeitos da inflação futura, abstraídos choques aleatórios de oferta e demanda. O índice que efetivamente se torna o indexa-

⁸⁰ Como exemplo, poderíamos citar diversas tentativas de controlar a inflação no Brasil pelo "atraso" na correção dos preços dos bens público-fiscais. Dada a situação de fragilidade financeira do setor público, as expectativas convergem no sentido de que tal contenção é temporária, o que leva à ineficácia da política em questão para "esfriar" a inflação (vide Kandir(1989: VI.8)). Por outro lado, se o governo eleva os preços para compensar a queda anterior, é possível que os agentes acompanhem a elevação, acelerando a inflação, porque a postura anterior havia inchado as margens para um novo patamar, que agora pode ser mantido. Esta assimetria de comportamento sugere dois aspectos importantes da formação de preços em regimes de inflação inercial: a) por trás de sua aparente neutralidade, o regime de inflação inercial apresenta restrições que impedem a manipulação dos instrumentos de política econômica no sentido da estabilização; e b) o comportamento assimétrico dos agentes já introduz, antes de qualquer tentativa de levantar fatores de aceleração endógena da inflação, um viés em seu favor.

⁸¹ Em virtude do seu comportamento, preferiremos usar o termo "margem" ao invés de *mark-up* daqui por diante, uma vez que este se refere, via de regra, a um percentual estável sobre o custo variável unitário, enquanto aquela se refere a um percentual sobre o custo unitário total. A medida em que não se pode mais pensar em custo-padrão em inflação inercial, o percentual que cobria o custo fixo unitário-padrão passa a variar, e o conceito de *mark-up* perde força em relação ao conceito de margem.

dor tende a refletir vários aspectos da economia nacional em questão: os índices usados para correção de salários, impostos, câmbio, etc, espelham em última instância a correlação de forças entre empregados e patrões, o grau de abertura da economia, a participação do governo na estrutura sócio-econômica, e outros fatores estruturais.

A inflação inercial, mesmo que perfeitamente previsível, não é neutra, ou seja, não se manifesta como apenas um fenômeno nominal, mas afeta a distribuição e a estrutura de preços relativos da economia, aumentando a sensibilidade da economia a choques de oferta e demanda.^{B2} A própria estabilidade do regime inflacionário exige que as variações dos custos das empresas fiquem contidas em certo intervalo em torno de uma média equivalente às variações do índice de preços, o que não se coaduna com a assimetria da formação de preços características destas condições. Dentro do espírito deste trabalho, no entanto, manteremos tal restrição, deixando sua crítica para o momento do exame dos regimes de inflação acelerada (vide nota de rodapé 80).

^{B2} A literatura convencional trata o efeito da assim chamada indexação defasada sobre a sensibilidade da economia a choques de oferta e demanda, p.ex., em Gray (1976) e Fisher(1977). Já a indexação instantânea não produziria tais efeitos (vide Liviatan (1982)). No nosso caso, embora a inflação possa ser prevista perfeitamente, nem por isso ela se torna capaz de estabelecer um "equilíbrio inflacionário", uma vez que alteram-se não apenas as elasticidades-preço (e renda) de oferta e demanda, mas também as posições de carteira dos agentes, que retêm menos moeda do que quando não há inflação (Vide (Hicks, 1974)).

Continuando o exame das condições de vigência de um regime de inflação inercial, podemos afirmar que, do ponto de vista geral, há mais dois condicionantes básicos exigidos para sua manutenção em forma pura.

Por um lado, sua vigência está associado à incapacidade dos *policy-makers* (e também da sociedade) de estabelecerem uma âncora nominal ao processo inflacionário, ou seja, de fazer o regime retroagir à estabilidade a partir da fixação em termos nominais de um ou mais dos preços fundamentais da economia. Esta rigidez para baixo dos preços reais^{B3} ocorre em função da existência de constrangimentos à economia (balanço de pagamentos, financiamento do setor público, incongruência distributiva, etc) que devem ser encarados como parte constitutiva do próprio regime inflacionário inercial.

O regime exige a estabilidade dos preços reais, ou seja, o mesmo conjunto de hipóteses necessárias para a manutenção dos regimes de estabilidade de preços, com uma agravante: as flutua-

^{B3} Postulou-se teoricamente, à época do Plano Cruzado, que seria possível conter uma inflação inercial pura através de uma desindexação neutra em termos distributivos da economia (vide Lopes (1986), através da "conversão pela média" dos preços e rendas. A prática demonstrou que não apenas a conversão é técnica e politicamente difícil de ser implementada como que por trás da inércia há fatores reais restringindo as possibilidades de estabilização, de modo que a manutenção de um certo "arrasto" na desindexação leva a atraso cambial, atraso de tarifas públicas, juros reais declinantes, etc, que afinal levam a tentativa de estabilização a entrar em choque com as restrições reais da economia.

ções do nível de atividade em torno da tendência devem ser abolidas, dada a inexistência de intervalo de variação de custos sem repasse a preço. Os choques sistemáticos devem ser abolidos, de forma a evitar que sua continuidade gere mudanças nos aspectos expectacionais que sustentam o processo.

A coexistência de constrangimentos no modo de funcionamento da economia com equilíbrio de preços relativos só se torna possível se encararmos os preços reais em regimes inerciais como preços de "equilíbrio", no sentido de que não podem variar para baixo, dada a existência dos constrangimentos, nem para cima, como condição de sustentabilidade do regime.⁸⁴

Dentro desta visão, portanto, a grande diferença entre os regimes de estabilidade de preços e inflação inercial é que, enquanto no regime de estabilidade de preços os custos são rígidos em termos nominais e reais (talvez com uma pequena folga para variações cíclicas em torno do custo normal), no regime de inflação inercial os custos reais médios *no tempo* são constantes.

Não nos deteremos analisando as demais condições de estabilidade estrutural do regime de inflação inercial, uma vez que são basicamente os mesmos do regime de estabilidade de preços. Passaremos, no entanto, a analisar uma questão muito presente na lite-

⁸⁴ Não há, porém, nenhum mecanismo econômico que garanta a convergência a este "equilíbrio", de modo que a inflação inercial pura permanece apenas como uma construção teórica abstrata.

ratura⁸⁵: a ligação entre inflação, inflação inercial e conflito distributivo.

Bacha(1987) propõe que se trate a questão nos seguintes termos:

"...a taxa de inflação é proporcional à intensidade do conflito distributivo." (Bacha, 1987:148)

Para de mostrar tal proposição, parte de um modelo simplificado (sem governo nem relações com o exterior; a moeda é o único ativo financeiro e os custos se resumem aos custos salariais), no qual

$$P = zWb \quad (10)$$

,e onde:

P é o nível de preços;

z é a "força de *mark-up*" (*mark-up* + 1);

b é o coeficiente de utilização de mão-de-obra por unidade de produto (suposto constante); e

W é o salário nominal.

Ajustando as unidades de modo que $b = 1$, segue que:

⁸⁵ Bacha(1982); Lopes(1986); Bacha(1987); Rego(1989); Bresser Pereira(1989), Bresser Pereira (1990), Nakano(1989), Rowthorn(1989), entre outros.

$$P = zW \quad (11)$$

Seja v o salário real desejado pelos trabalhadores e m a força de *mark-up* desejada pelos formadores de preço. Supondo a existência de uma inconsistência distributiva, segue que:

$$v * m > 1 \quad (12)$$

Partamos agora para as hipóteses de comportamento do modelo. Bacha supõe que, tipicamente, que os empresários possam fazer valer seus desejos, de modo que

$$z = m \quad (13)$$

, enquanto os trabalhadores reagem à inflação de forma defasada, e que por isso

$$W = v * P(t-1) \quad (14)$$

Substituindo (13) e (14) em (10), obtemos

$$I(t) = (v * m) - 1 \quad (15)$$

, onde $I(t)$ é a taxa de inflação no período t [$= P/P(t-1)$]. A partir de (15) é obtida, portanto, a justificativa para a proposição de Bacha.

A discussão de Bacha, no entanto, é estática, uma vez que não leva em conta o fato de que, em inflação, o que interessa aos trabalhadores é o salário real médio no tempo

$$R = [v]/[(1+I(t))^{(1/2n)}] \quad (16)$$

, onde v deve ser reinterpretado como o pico do salário real (o salário real vigente logo após um reajuste salarial), e no qual n é o número de reajustes salariais dentro do período t .

Para atingir um determinado salário real médio-meta, os sindicatos devem administrar W e/ou n , com base em suas expectativas inflacionárias, de modo a manter R constante. Em inflação inercial, na qual as expectativas de inflação são regidas pela inflação passada, chega-se à igualdade entre o salário real médio desejado e o efetivo, de modo que estabelece-se um equilíbrio distributivo.

Tomemos as palavras de Bresser Pereira:

" No caso da manutenção do patamar de inflação, que caracteriza a inflação inercial, o conflito distributivo é apenas intertemporal. Decorre do fato de que os preços são corrigidos de forma defasada. Nestes termos o desequilíbrio de preços relativos é um desequilíbrio intertemporal. A "perfeita" indexação dos preços, sua correção sistemática de acordo com a inflação passada,

indica que os agentes econômicos estão razoavelmente satisfeitos com sua participação na renda. O equilíbrio dos preços relativos, que se expressa nesta satisfação, é assim um equilíbrio dinâmico. Em nenhum momento se está em equilíbrio, mas o vetor de todos os reajustes defasados e indexados de preços aponta sempre para o equilíbrio." (Bresser Pereira, 1990: 20); (grifos e aspas originais).

Neste contexto não cabe, no nosso entender, definir um conflito distributivo, uma vez que há satisfação com os preços relativos médios vigentes. Preferimos definir esta situação como uma incompatibilidade intertemporal dos preços relativos, guardando o termo conflito distributivo para os casos em que, efetivamente, há tentativa de obter aumentos reais nas remunerações médias.

Quanto à equação (16), parece interessante observar que a presença de choques aleatórios (isto é, o surgimento de um componente não-previsto de inflação) faz o R efetivo cair, o que poderá provocar uma tentativa por parte dos sindicatos de recompô-lo (por exemplo, demandando um aumento de n). Caso consiga, a inflação, por (10) (vide também nota de rodapé 77 - fórmula do *mark-up* médio desejado - para uma versão mais dinâmica) tenderá a subir. A convergência da taxa de inflação para um novo patamar depende essencialmente da manutenção da formação de expectativas. Se, em virtude do choque o efeito inflacionário for forte o suficiente para romper a descontinuidade da função de elasticidade das ex-

pectativas inflacionários com relação à inflação passada (tornando-o superior a 1- "expectativas aceleracionistas"), o processo não converge para nenhum nível finito da taxa de inflação, ou seja, *coeteris paribus*²², surge a hiperinflação.

Finalizando, cabe observar que o conflito distributivo não se restringe à relação salário/lucro, e o modelo se complica bastante quando levamos em conta outras variáveis como tarifas públicas, taxa de câmbio, taxas de juros, etc. Nem sempre o conflito se expressa diretamente na equação de preços, mas pode estar por trás da formação da taxa de câmbio e das restrições cambiais com as quais um país se defronta, por exemplo. É preciso observar também que, em um sentido mais concreto, mesmo a inflação inercial não é neutra com relação ao conflito distributivo: a própria inflação e suas conseqüências parecem ter forte poder entorpecedor sobre o poder sindical e mesmo sobre a capacidade dos sindicatos em manipular W e n para estabilizar R ; na grande maioria das vezes os sindicatos se veem virtualmente incapazes de forçar este aumento, de modo que são obrigados a manter os salários indexados à inflação passada e ver R cair continuamente, mesmo di-

²² É possível que alguns "amortecedores" forcem a convergência da taxa de inflação para níveis finitos e estabilizem as expectativas de inflação. Pode-se imaginar, por exemplo, um efeito-renda reverso, isto é, a aceleração inflacionária comprime o salário real de maneira tal que, dado o peso da massa salarial na demanda por bens *flex*, deprime seus preços e abre espaço para a acomodação do conflito distributivo. Trata-se exatamente do reverso do argumento de Frenkel(19??) e Frenkel(19??) quanto ao impacto positivo desse efeito-renda sobre a inflação pós-congelamento de preços.

ante de expectativas aceleracionistas, e se por um lado tal comportamento ajuda a evitar uma explosão inflacionária, por outro lado ela comprime o salário real e a participação dos trabalhadores na renda, o que por sua vez pode desaquecer o nível de atividade; mais ainda: conseguida a estabilização, as pressões acumuladas tendem a explodir e, por meio de greves sucessivas, os sindicatos tendem a pressionar pela elevação dos salários, pondo em risco a estabilização, em uma verdadeira roda-viva. É óbvio que, enquanto estivermos protegidos das catástrofes do mundo real pela pureza dos modelos abstratos de preços estáveis e inflação inercial, nada disso acontecerá. Passemos, portanto, ao estudo de regimes inflacionários mais concretos.

2.3.5 Inflação Moderada

O regime de inflação moderada refere-se ao regime inflacionário experimentado pelos países desenvolvidos pelo menos desde o fim da Segunda Guerra⁸⁷, caracterizado por baixas taxas inflacionárias (raramente superiores a 10% a.a.), mas ao mesmo tempo mostrando com um claro viés no sentido de aumento do nível de preços ao longo do tempo.

⁸⁷ Exceto talvez nos momentos mais agudos de inflação pós-choques do petróleo na década de 70.

Alguns autores (vide, por exemplo, Hicks (1974:55)), tendem a derivar tal viés a partir de mudanças de comportamento na formação dos salários, devido às mudanças de prioridade das políticas econômicas da estabilização de preços para a obtenção do pleno emprego. Sobrepondo ao ciclo normal do investimento o uso de políticas de corte keynesiano, o resultado é um aumento generalizado do nível de atividade ao longo do ciclo, sem estancamento das flutuações, o que acaba por gerar menos desemprego nas fases recessivas, e mais inflação no *boom*. Conseqüentemente, os salários passam a apresentar um comportamento assimétrico: sobem no auge do ciclo, mas não caem na recessão, o que por si só seria capaz de explicar a inflação moderada.

Do que foi dito até agora, há que se perceber que este tipo de argumento, embora muito relevante na explicação do movimento dos salários, não dá conta completamente do entendimento deste viés. No nosso entender, é preciso explicitar como interagem expectativas e rotinas de preço na conformação deste regime inflacionário, e examinar o que acontece com os regimes salariais, monetário-financeiro, cambial, etc.

Parece interessante, do ponto de vista didático, tratar o regime de inflação moderada como um caso intermediário entre os casos puros de inflação inercial e estabilidade de preços. Em termos teóricos, há que se ter em vista, porém, que se trata mais exatamente de um caso de estabilidade de preços "degenerada". (No

sentido que são exatamente as abstrações do modelo puro de estabilidade de preços, incongruentes com a realidade, que, abandonadas, diferenciam a dinâmica de preços em inflações moderadas da estabilidade absoluta). Mesmo aí, no entanto, é preciso levar em conta que existem condições para que o regime não passe a "inercial". Contrariamente ao tratamento dado aos casos "puros", porém, não trataremos tais condições como cláusulas abstratas introduzidas *ad hoc* para garantir a estabilidade do regime, mas simplesmente como cláusulas cuja violação implica efetivamente a mudança do regime inflacionário.

Definido mais rigorosamente o regime moderado, podemos afirmar que a inflação é moderada quando, apesar da existência de um viés claro no sentido de aumento do nível geral de preços, não há uma tendência generalizada ao uso de cláusulas de indexação automática nos contratos (tanto reais quanto "de Frenkel").⁸⁸

Torna-se necessário explicar-se, portanto, dois pontos: a) o porquê do viés inflacionário; e b) o porquê da não-indexação generalizada.

⁸⁸ Qualificando um pouco o argumento, podemos mesmo admitir a existência de cláusulas de indexação em alguns tipos de contrato, em especial os títulos de longo prazo, ou mesmo, menos raramente, a existência de cláusulas de repactuação. O que interessa é que esta prática não seja predominante nos contratos de período mais curto, particularmente no "contrato de Frenkel" dos preços.

Como já observamos, o viés inflacionário é resultado direto do rompimento das condições (abstratas) de manutenção da estabilidade pura de preços, e, embora não se restrinja à questão salarial, em nenhum outro aspecto este rompimento é tão importante quanto na dinâmica do mercado de trabalho. A simples observação de que o regime salarial ("fordista") traz em si uma assimetria na formação de salários (rígidos para baixo em termos nominais, ou, pelo menos, com maior flexibilidade para subir que para cair) é fator mais que suficiente para explicar tal viés. Outros fatores complementam tal explicação, no que diz respeito aos salários: sua rigidez relativa (tanto intrafirma quanto intraprofissão) parece guardar certo grau de assimetria, também, de modo que uma elevação dos salários nominais em determinado setor da economia, seja causada por escassez de determinado tipo de mão-de-obra, seja por pressão de alguns sindicatos particularmente fortes, tende a se espalhar por todo o sistema econômico, enquanto uma redução dificilmente se generalizará (exceto, talvez, em condições de depressão). Estes aspectos emprestam uma "propensão inflacionária" ao regime e torna a inflação mais vulnerável a choques aleatórios de oferta e demanda.

Há outros aspectos, também, que reforçam este viés, como os comportamentos das taxas de juros e câmbio, que podem trazer inflação importada e causar aumento de custos para "combater" a inflação, de acordo com as prescrições tradicionais de política

econômica, mas representam claramente fator secundário com relação aos salários.

A outra questão, referente à não-indexação generalizada, tem de ser entendida a partir do contexto das rotinas de preço. É preciso notar que, em inflação moderada, contrariamente à inercial: a) as taxas de inflação são baixas e não há uma periodicidade fixa de correção de preços; b) os ajustes de preços são des-sincronizados: salários, por exemplo, podem ser corrigidos ano a ano; tarifas públicas podem ficar anos a fio sem correções, e assim por diante; isto implica que o conceito de custo (e preço) normal ainda faz sentido, especialmente no que diz respeito ao preço dos insumos *flex*.

Essas considerações são muito importantes para a dinâmica dos preços. Embora se espere realmente que ano a ano os preços subam, resulta menos custoso à empresa esperar que seus custos efetivamente subam para repassá-los ao preço. Em outras palavras, enquanto a inflação se mantiver suficientemente baixa e a periodicidade dos reajustes suficientemente longos, a "perda de Frenkel" do tipo II é insignificante com relação à perda tipo I, de modo que resulta vantajoso esperar a elevação dos custos antes de efetivamente aumentar preços, ainda mais quando a possibilidade de perda tipo I é reforçada pela baixa instabilidade da economia e pelo alto "grau de transparência" do mercado.

Resumindo, as expectativas inflacionárias, não assumem, em inflação moderada, um papel direto na definição dos preços, embora permaneçam sendo elemento ativo na conformação das rotinas de preços e na definição do regime inflacionário. Isto porque fixar preços de acordo com expectativas de inflação futura (que podem se frustrar, expondo à empresa a perda de mercado devido à *overpricing*) resulta provavelmente mais custoso do que as pequenas perdas derivadas das variações "inesperadas"⁸⁹ de custos enquanto não compensadas por majorações de preços.⁹⁰

Neste contexto, a indexação à inflação passada tende a trazer mais custos que benefícios às empresas, até que a inflação atinja um nível crítico que torne os custos de renegociação e repactuação das cláusulas do contrato de Frenkel excessivamente altos sem a incorporação de cláusulas explícitas de indexação⁹¹.

A transição para uma indexação plena da economia só se estabelece após um razoável período de vigência de inflação elevada, que permite a maturação das inovações institucionais que ca-

⁸⁹ No sentido de que a firma não se preveniu contra elas.

⁹⁰ É prática normal das empresas nos países de inflação moderada diluir a elevação compensatória de preços no tempo.

⁹¹ É verdade que alguns contratos, como o de trabalho, por exemplo, podem incorporar aos valores originais uma certa percentagem destinada a cobrir uma certa inflação esperada. Enquanto esta percentagem for baixa o suficiente para ser coberta pelos ganhos de produtividade, por exemplo, seu impacto em termos de indexação de preços será mínima.

racterizam a indexação. O processo de sua instalação é conflituoso, devendo começar pelas firmas e sindicatos com maior poder de barganha e, lentamente, se espalhar pela economia. A gênese do processo de indexação é um salto na taxa de inflação, gerado por uma seqüência de choques sistemáticos,⁸² que faz com que seja superado o "limite de Rowthorn" ⁸³ para um número mínimo de empresas, capaz de gerar "massa crítica" para o início do processo. Consolidado o processo de indexação, a economia terá transitado para um regime de inflação distinto, denominado inflação alta, aguda, acelerada ou não-moderada, e que passaremos a estudar em seguida.

2.3.6 Inflação Alta e Hiperinflação

Definimos por inflação alta o regime inflacionário no qual a perda tipo II de Frenkel não pode ser considerada insignificante com relação à perda tipo I. Em outras palavras, as economias submetidas a este regime inflacionário ultrapassaram o "limite de Rowthorn", e as expectativas se tornam determinantes não apenas em termos da vigência de rotinas de preço e do regime inflacioná-

⁸² Os choques do petróleo (73 e 79/80) são os exemplos por excelência.

⁸³ O nível crítico que faz disparar a indexação do "contrato de Frenkel". Vide a respeito Rowthorn(1989).

rio, como também de cada decisão de preços em particular, desaparecendo a normalidade da formação de custos e preços.

No regime de inflação alta pode ser definida também a existência de um viés aceleracionista, uma vez que existe uma tendência maior à inflação subir que descer, pela ação de diversos fatores: a) a relação entre perdas I e II; como demonstrou Frenkel (Frenkel(1979)), em regimes de inflação alta, as perdas associadas à subestimação de custos são maiores que as associadas a sua superestimação, o que favorece a uma postura de "preferência por margem" que leva à aceleração inflacionária; b) esta postura indica que o repasse de aumentos de custo a preço é sempre feito, enquanto as diminuições de custo não apresentam tal tendência.

Nem sempre porém, o regime de inflação alta implica em aceleração inflacionária, uma vez que o conceito engloba desde países com taxas inflacionárias relativamente baixas, com sistemas de indexação recém-consolidados, até países à beira de hiperinflações. Parece possível adotar a regra empírica de que a inflação alta é, em seu início, predominantemente inercial, e, em seu final, predominantemente acelerada.

A inflação alta é a história da rejeição da moeda nacional, desde sua rejeição enquanto reserva de valor em suas fases iniciais, quando se consolidam as cláusulas de indexação, às fases finais, em que qualquer ativo denominado em moeda nacional é re-

jeitado, abrindo as portas para a hiperinflação. Para que este caminho desastroso se concretize, no entanto, é preciso que algum fator de restrição ao funcionamento da economia se faça presente. Nas experiências históricas em que o processo evoluiu efetivamente até a hiperinflação⁹⁴, esta restrição esteve sempre associada a guerras (externas ou civis) e/ou a pressões para transferências internacionais de recursos. Em suma, tais fatores, impondo choques recorrentes, transformaram as moedas nacionais em pó.

Muito tem sido discutido a respeito da existência ou não de fatores endógenos de aceleração inflacionária nos regimes de inflação alta, afora a existência do viés aceleracionista. Segundo a visão que emerge do parágrafo anterior, a própria existência do regime de inflação alta só se justifica através da presença de fatores estruturais que aceleram a inflação sistematicamente. Argumentaremos, no entanto, que embora tais fatores estejam sistematicamente repondo as pressões inflacionárias sobre a formação de preços, nem sempre a inflação estará necessariamente subindo. Há a possibilidade, inclusive, de períodos de calmaria em que a inflação pode apresentar um componente inercial bem caracterizado, que podem gerar a ilusão de que as limitações estruturais à

⁹⁴ Ao caso clássico (Alemanha, 1923) se somam Áustria(1921), Hungria(1923 e 1945), Polônia(1923), União Soviética(1921), China(1945), Grécia(1943), Bolívia(1984), Argentina(1989), e talvez Brasil(1990). Destes todos, apenas os casos da Alemanha, da segunda hiper húngara e da Grécia parecem ter realmente gerado a "explosão" que caracteriza mais fielmente a noção teórica de hiperinflação (vide no Anexo o Quadro 2, com os casos conhecidos de hiperinflação).

estabilização tenham sido removidas. O fracasso destes é um lembrete permanente de que, por trás da aparente inércia, há fenômenos reais pressionando pelo retorno da inflação.

O comportamento aparente da inflação nestes regimes de inflação alta são bem característicos. A uma inflação moderada é imposto um choque qualquer que faz com que a economia rompa o "limite de Rowthorn" e desenvolva mecanismos de indexação à inflação passada. Tendo a inflação passada como piso, a inflação passa a apresentar um componente inercial e subir através de choques que alterem o patamar inflacionário⁹⁵. À medida em que a inflação se torna mais alta, vão se reforçando os mecanismos de aceleração endógena (por exemplo, a periodicidade do "contrato de Frenkel" vai se reduzindo), e os choques se tornando mais recorrentes. O caráter sistemático das elevações de patamar faz com que a inflação passada perca capacidade de estimar a inflação presente, e as expectativas se guiam por outros indexadores, disponíveis a prazo cada vez mais curto. Este contexto, altamente instável, é que prepara o terreno para a hiperinflação.

Tavares e Belluzzo (1986) observaram que, em virtude do rompimento do padrão monetário internacional no início dos anos 70, a instabilidade se tornou inerente quanto à avaliação dos

⁹⁵ Alguns choques positivos podem reverter a tendência temporariamente, mas a existência de fatores estruturais implicará inevitavelmente o retorno aos patamares anteriores após certo tempo.

custos de produção (contratos de crédito e suprimento) que, como tal, se tornaram elementos importantes na definição da incerteza que cerca as decisões de preço. Em particular, revigoram-se as incertezas referentes às decisões de preços em inflação alta, tornando as economias já fragilizadas da América Latina mais suscetíveis à inflação. De modo geral, este choque, associado aos choques petrolíferos, podem ser considerados o estopim de um forte salto inflacionário que, se nos países de inflação moderada impulsionou a inflação para níveis nunca antes alcançados, para os países latinos, que enfrentavam inflações altas a anos, significou o ponto de partida para as hiperinflações argentina, boliviana, peruana e brasileira.

A partir da experiência inflacionária latino-americana, Kandir (1988) dá o passo seguinte na tentativa de estabelecer um componente endógeno de aceleração inflacionária, a partir, de um ângulo mais geral, pela recuperação do conceito de custo de uso como transmissor por excelência das expectativas de inflação futura aos preços presentes⁹⁶, e, de um ângulo mais restrito, pela observação da importância do custo de uso dos bens público-

⁹⁶ No nosso trabalho, evitamos usar o custo de uso como elemento de transmissão porque, ao nosso ver, o papel das expectativas na formação de preços é muito mais amplo, e verdadeiramente central. A começar, as expectativas não se restringem ao custo de uso, mas afeta também de forma significativa a formação do custo de fatores. Além disso, as expectativas inflacionárias são cruciais na definição da própria rotina de preços e na caracterização de regime inflacionário.

fiscais no contexto dos "países em processo de ajustamento" e com inserção significativa do Estado na matriz industrial.

Dentro deste enfoque, passa a demonstrar como um aumento da fragilidade financeira do setor público afeta o custo de uso dos bens público-fiscais e acelera a inflação. Na medida em que a própria aceleração inflacionária deteriora, via efeito-Tanzi, a situação financeira do setor público, fica demonstrada a existência de um mecanismo endógeno de aceleração inflacionária. Kandir tenta conciliar a sua teoria com a evidência empírica, que mostra a inflação acelerando-se por patamares e mantendo por certos períodos um comportamento aproximadamente inercial, pela ação de contratendências, que compensariam ao menos parcialmente a aceleração inflacionária.⁹⁷

O modo que, no nosso ponto de vista, ainda supera os rivais enquanto poder explicativo é o que observa que:

⁹⁷ Nos parece melhor imaginar aqui um processo no qual torna-se cada vez mais difícil à política econômica alterar os preços relativos. Um aumento dos preços dos bens público-fiscais, por exemplo, tende a ser parcialmente pela inflação mais alta que eles mesmos aumentam, do que resulta que a alteração de preços relativos foi menor que a esperada. Quanto maior a taxa de inflação, tanto maiores serão as dificuldades neste sentido. Assim, se no começo do processo uma fragilidade financeira do setor público força o aumento de real de preços, a aceleração inflacionária reduz o aumento real, e se faz necessário novo aumento real, até que as expectativas se tornem aceleracionistas e as tentativas de manipulação de preços relativos fazem a inflação acelerar de tal forma que mais que compensa o impacto inicial, e os preços relativos na verdade se deterioram, recolocando o processo até a hiper.

a) a estabilidade e a convergência da taxa de inflação estão diretamente relacionadas às expectativas inflacionárias;

b) enquanto as expectativas tomarem a inflação passada como estimador da inflação futura, a convergência da taxa de inflação ante os choques estará garantido; se a inflação passada não for mais um bom estimador, as expectativas assumem a forma aceleracionista, ou seja, a elasticidade das expectativas inflacionárias com relação à inflação passada é maior que um, e a inflação apresenta uma trajetória explosiva diante de qualquer modificação nos custos;

c) a própria elasticidade das expectativas parece estar correlacionada com o nível e a dispersão da taxa de inflação em torno da sua média, de modo que uma taxa de inflação elevada pode autogerar uma explosão inflacionária ("autocombustão expectacional", afastada dos modelos tradicionais pelas condições de transversalidade);e

d) em conseqüência de a, b e c, é possível concluir que a inflação alta vai perdendo seu componente expectacional de estabilidade à medida que a inflação sobe, o que, por si só é capaz de gerar um modelo de inflação com aceleração endógena e que em alguns períodos, especialmente os de menor instabilidade, se aproxima de um regime inercial;

e) a hiperinflação decorre, assim, da instabilização do regime de inflação alta e do processo de formação de expectativas ao longo do tempo, só podendo ser impedida pelo rompimento dos

limites estruturais à estabilização e do uso de algum instrumento capaz de romper a inércia.

Passemos então ao estudo da hiperinflação. Não trataremos a hiperinflação como um regime inflacionário distinto. Ao nosso ver, se trata de uma situação inflacionária, prolongamento direto do regime de inflação alta, e que pode ser caracterizado como o processo de ataque final sobre a moeda nacional, em que todos tentam dela se livrar em troca de um ativo que passe a funcionar como reserva de valor. Este, que para funcionar como moeda deve ter o atributo de elasticidade de produção zero ⁹⁸, vê seu valor subir enormemente quando praticamente todo o estoque monetário da economia é lançado sobre seu mercado, fazendo as cotações disparar. A hiperinflação se torna, assim, o instrumento que desvaloriza os estoques de riqueza da sociedade até que a estrutura de haveres líquidos se torne compatível com a disponibilidade do "ativo-alvo", momento no qual a economia estará pronta para uma reforma monetária que recupere as funções monetárias da moeda nacional, lastreando-a no ativo-alvo através da fixação de uma taxa de conversão nominal estável entre moeda e ativo-alvo. Estabilizado o preço deste ativo em moeda nacional, esta absorve sua estabilidade característica, e, por ser mais líquida, volta a substituí-lo em todas as funções monetárias.

⁹⁸ Vide Keynes(1936:180). Estes "ativos-alvo" podem ser terrenos, propriedades rurais, imóveis e estoques de mercadoria, mas mais freqüentemente são o ouro e moedas estrangeiras.

Todo o processo não se desenvolve da forma linear descrito no parágrafo anterior. Ele vem acompanhado por um processo de concentração de renda de salários para lucros. Em virtude do caráter sempre defasado dos reajustes salariais até que sejam fixados em unidades de ativo-alvo, os sindicatos esbarram com a impossibilidade de reagir ativamente ao processo de concentração. Os salários reais caem abrupta e inevitavelmente, e fragilizam ainda mais o poder sindical. Esta parece ser, de qualquer maneira, condição para uma estabilização bem sucedida, uma vez que os salários reais vigentes pós-estabilização tendem a ser muito baixos, e o surgimento de pressões inflacionárias neste momento podem reativar rapidamente o processo hiperinflacionário, em uma sociedade ainda traumatizada pela passagem do furacão.

Podemos afirmar, com base nos casos conhecidos de hiperinflação e inflação alta que a restrição básica que se impõe ao funcionamento da economia é a restrição cambial, seja diretamente, pela necessidade de remessas ao exterior superiores à capacidade do país, seja pela existência de escassez generalizada devido a guerras e outras catástrofes.⁸⁸

⁸⁸ Embora esta restrição possa se manifestar de diversas formas. No caso do Brasil, que estudaremos rapidamente no capítulo seguinte, ela se manifesta em forma da exaustão dos padrões de financiamento da economia e, particularmente, do setor público.

CAPÍTULO 3

INFLAÇÃO NO BRASIL: UM RÁPIDO APANHADO

O objetivo deste capítulo é fazer um rápido apanhado sobre o processo inflacionário no Brasil, procurando aplicar os conceitos desenvolvidos até o presente momento nesta Monografia. Para tanto, nos basearemos em vários textos, mas especialmente em Bier, Paulani & Messemberg(1989) e Lipietz(1991).

A inflação brasileira, tal como a inflação de alguns outros países em desenvolvimento, é fenômeno secular. Enquanto fenômeno multideterminado, suas causas estão imersas no próprio processo de desenvolvimento do país e suas relações com os centros de poder a nível mundial.

O modo de desenvolvimento que o Brasil adotou desde o final do século passado, mas mais fortemente a partir de 1930, a chamada substituição de importações, tinha por objetivo industrializar o país em um processo dinâmico de superação das restrições externas ao crescimento. Neste contexto, a capacidade de exportar era

o fator essencial tanto para a garantia de manutenção do processo como seguro contra a inflação.

No início do processo de industrialização, a missão estratégica de garantir um volume de divisas adequados à manutenção do processo de desenvolvimento coube à agroexportação, em particular a exportação do café. Este arranjo institucional, no nosso ponto de vista, guarda relação com as observações de Rangel(1963) segundo as quais uma característica da inflação brasileira é sua tendência de se acelerar nos momentos recessivos e desacelerar nos momentos expansivos. Neste momento inicial do processo de desenvolvimento, este fenômeno parece estar relacionado com o fato de que os ciclos internos da atividade econômica são determinados pela demanda externa por café. No momento em que esta demanda enfraquece, não apenas o crescimento interno se arrefece, como ainda a restrição cambial impõe uma desvalorização cambial que força a aceleração inflacionária. Sendo este movimento revertido pelo revigoreamento da demanda externa por café, a atividade econômica se reativa e a restrição cambial se afrouxa, permitindo uma desaceleração da inflação. Esta parece ser, em grandes traços, a dinâmica inflacionária padrão do período cafeeiro.

Desde pelo menos o início do processo de industrialização, a inflação brasileira tem estado acima do padrão mundial. Se este comportamento reflete as diversas restrições estruturais que se colocavam ao desenvolvimento e a violência das transformações a

que esteve submetida a economia desde o final do século XIX, como uma das economias de maior taxa de crescimento acumulado no planeta desde então, reflete também a postura precoce pró-atividade da política econômica.¹⁰⁰

Afora os períodos das guerras mundiais, em que a restrição cambial forçou a alta de preços, a inflação começou a se acelerar de forma mais premente a partir de meados da década de 50, com a industrialização pesada do Plano de Metas e a construção de Brasília. Às violentas pressões de demanda derivada da implantação em curto espaço de tempo de um bloco de investimentos muito pesado, se somavam as pressões derivadas do seu modo de financiamento nada ortodoxo: dada a fragilidade histórica e estrutural das instituições tributárias no país e os limites estruturais à entrada de capitais estrangeiros, a maior parte do financiamento foi feito mesmo através de emissão monetária.¹⁰¹

¹⁰⁰ Afora políticas estruturantes que estiveram presentes desde o início do processo de industrialização, o Estado brasileiro passou precocemente a intervir na conjuntura. Já no início do século o "Convênio de Taubaté" cria a "caixa de estabilização". Vargas queimou café em 30, e a grande depressão mundial no Brasil não teve grandes impactos. A grande deflação que afligiu o mundo no Brasil foi muito menor e mais passageira. Deste modo, o reverso da medalha da intervenção estatal, como observa Lipietz (1991), é que "inflação-zero e estabilidade do câmbio nunca foram normas para o Estado". Nível de atividade, e não estabilidade de preços foi a prioridade secular da política econômica, até os anos 80.

¹⁰¹ Dada a vigência da "lei da usura", que fixava um teto de 12% a.a. aos juros nominais, e dado que esta época a inflação estava consistentemente muito acima disso (aproximadamente 20% a.a.), o resultado era uma forte desintermediação financeira e conversão quase certa da moeda em ativos reais, pressionado ainda mais a demanda em uma economia já superaquecida.

O Plano de Metas é um marco na história da inflação no Brasil, a partir do qual começam a ser gestados, ainda que tímida e informalmente, os mecanismos de indexação no país.¹⁰² Além disso, marca a assunção pelo Estado, de maneira integral, da responsabilidade pela condução da economia: a administração do "tripé" capital estrangeiro-capital privado nacional-Estado fica sob sua inteira responsabilidade. Demonstra ainda, de forma cabal, a inexistência de mecanismos de financiamento privado de longo prazo na economia, falha estrutural esta de grande importância para a dinâmica futura da inflação. O padrão de financiamento que vai sendo montado no Brasil, alicerçado em recursos externos e no Estado como centralizador dos recursos (tanto externos como tributários), no momento de sua ruptura, acabará por romper a série secular de crescimento e tornar-se elemento ativo da aceleração inflacionária (vide Bier, Paulani & Messemberg(1989)).

Até 64, a inflação continua se acelerando, apesar da reversão cíclica que se faz presente no início da década. Aos mecanismos de propagação inflacionária já citados se soma o aumento dos custos unitários, causado pelas perdas de escala da recessão. Apesar da inexistência de indexação formal, este fato demonstra que as rotinas de preços já não tomam por base um custo-padrão, e que tratam de repassar o aumento dos custos fixos unitários para

¹⁰² A lei salarial, desde Vargas, propunha uma regra de reajuste com algumas cláusulas de indexação, mas, de modo geral, os salários reais foram muito mais flexíveis para baixo do que deveriam ter sido, especialmente nos períodos de ditadura. Vide Li-pietz(1991).

os preços. A própria inexistência de indexação torna as taxas inflacionárias instáveis e propensas à aceleração, em meio a forte agitação político-social. A inflação atinge a taxa anualizada de 100% a.a., e se torna uma das causas da instalação da ditadura militar no país.

O combate à inflação assume então, pela primeira vez na História, um caráter prioritário. O PAEG (Plano de Ação Econômica Governamental) do governo Castelo Branco segue a cartilha ortodoxa: corte de despesas públicas, recomposição de tarifas, elevação das taxas de juros, etc. Mais importante para a vitória antiinflacionária que começa a se desenhar, porém, é a introdução de uma série de reformas institucionais que permitem que o combate à inflação se torne mais efetivo. A estruturação do mercado de capitais, bem como o fim da lei da usura e um certo reforço das instituições tributárias do país permitem a criação de um ambiente mais propício à estabilização. O início da indexação formal dos títulos da dívida pública (ORTN), porém, é de grande importância, uma vez que permite a estruturação de novos mecanismos de financiamento do Estado, e criando reservas de valor financeiras, que impedem que o efeito inflacionário se amplifique através de corridas contra ativos reais, ajudando portanto a estabilização.

Inicialmente criada para o mercado de títulos e hipotecas, a inovação institucional da indexação passou a ser usada para um

número cada vez maior de fins. O resultado esperado, um engessamento na taxa de inflação, não se concretizou devido à política salarial posta em prática pela ditadura. A regra legal de correção salarial não foi plenamente indexada à inflação passada, mas passou a ter parte de seu valor calculada a partir de estimativas de inflação futura. Estas estimativas, no entanto, eram manipuladas com objetivos de política econômica e ficavam sempre abaixo da inflação efetiva, de modo que, após vários anos de vigência legal, a inflação caiu dos 100% de 1964 para aproximadamente 15% em 1973. O custo foi uma enorme deterioração nos salários reais e violenta concentração de renda, contra os quais os sindicatos, emasculados, não tinham como reagir.¹⁰³

Com o primeiro choque do petróleo, em 1973, a inflação salta para o patamar de 40% a.a. Contrariando as tendências mundiais de recessão, o governo Geisel parte para a tentativa ambiciosa de implementar o II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento), que visava complementar o programa de substituição de importações na área de bens de capital. Recorrendo a fontes de financiamento externo, o programa foi implantado lentamente e causou um violento processo de endividamento. Para sustentar este endividamento, e em virtude dos saltos inflacionários, a política econômica foi

¹⁰³ Vale lembrar que por volta de 1964 as greves estavam se tornando rotina na vida do país. Após o golpe militar, no entanto, os sindicatos, sob estreita vigilância policial, se desarticularam, e o país ficou por mais de 15 anos sem registrar nenhuma greve em território nacional. Foi apenas no início da década de 80 que alguns sindicatos conseguiram se reestruturar para desafiar a proibição (prática) da realização de greves.

lentamente assumindo um caráter contracionista. A taxa de juros foi elevada acima das taxas internacionais, com a intenção de atrair capital externo e conter a escalada inflacionária pelo controle da expansão monetária. Como ambos os objetivos eram conflitantes, o resultado foi a criação da chamada **ciranda financeira**: as taxas de juros altos atraíam capitais externos, que (dada a taxa de câmbio real, que não podia ser valorizada devido às restrições cambiais) ampliavam a base monetária e punham em risco as metas de expansão monetária do governo; o governo então tentava esterelizar este aumento da base vendendo títulos, o que pressionava os juros para cima e a entrada de capitais, e assim sucessivamente, fazendo subir a taxa de inflação (pelo aumento dos juros), o endividamento externo (em um contexto de alta liquidez internacional e recessão nos países desenvolvidos) e sua contrapartida em endividamento interno.

Esse mecanismo se manterá intacto durante toda a década de 80, e, reforçado depois do segundo choque do petróleo em 79/80 e da subsequente elevação das taxas de juros internacionais, se tornará o mecanismo básico pelo qual as restrições externas se manifestam na forma de inflação crescente e estagnação econômica.

Não seguiremos aqui a trajetória da política econômica na década de 80. Basta observar, para nós, que a maxidesvalorização cambial de 79 e o encurtamento contínuo do prazo de reajustes salariais a partir de 80 transformou uma inflação anual em mensal,

enquanto os mecanismos básicos de propagação inflacionária permaneciam intactos. A reversão da situação do balanço de pagamentos a partir de 82/83 e os posteriores megasuperávits comerciais tiveram como contrapartida a expansão da dívida interna do setor público, de modo que seu crescimento em bola-de-neve, em um contexto de estagnação do país (e, portanto, receitas fiscais estagnadas) e juros reais elevados, terminou por fragilizar a situação financeira do setor público. Os serviços combinados da dívida interna e externa (estatizada no período anterior) passam a responder por parcela crescente das receitas públicas, e a inflação crescente era "combatida" basicamente por uma política monetária de juros altos.

Concentraremos nossa atenção agora neste "imbroglio inflacionário" em que o Estado se envolveu. Quais seus reflexos sobre a formação de preços ?

Queremos demonstrar que a experiência inflacionária brasileira é absolutamente *sui g nesis* quando comparada ao padrão normal de infla o alta. Embora a restri o externa seja realmente a restri o básica sobre a qual se erigiu o regime de infla o alta no Brasil, tal como nas demais experiências deste regime, o caso brasileiro (o "caso B" de Lipietz) possui uma especificidade que lhe empresta uma dinâmica única entre os demais casos: a mecânica da ciranda financeira "transforma" a restri o externa original em restri o ao financiamento do setor público, e a infla o, ao

invés de se prender à dinâmica do mercado cambial, como nos casos clássicos de inflação alta e hiperinflação, passa a se prender ao comportamento da taxa de juros incidentes sobre os títulos da dívida pública de curto prazo.¹⁰⁴

Neste contexto, o Brasil possui uma inflação alta muito peculiar. À medida em que a ciranda financeira gira, aumenta a liquidez dos títulos públicos e encurta seu prazo de resgate.¹⁰⁵

Os títulos públicos aumentam sua participação no portfólio dos agentes privados, tanto em função da aceleração inflacionária quanto em função do aumento do prêmio de liquidez que a redução dos prazos de rolagem da dívida pública propicia. Os títulos da dívida pública se tornam uma moeda titularizada (que, seguindo Lipietz, denominaremos moeda alta), ou seja, uma moeda quase absolutamente líquida (daí o termo *overnight* para designar o mercado de títulos públicos) e que rende juros reais altos.

Na medida em que aumenta a instabilidade sistêmica e sobe a inflação, com a economia estagnada, os agentes procuram cada vez

¹⁰⁴ O que não significa, ademais, que o câmbio não influencie a dinâmica inflacionária, mas que a taxa de juros predomina sobre o câmbio.

¹⁰⁵ Uma característica institucional chama a atenção e esclarece a maneira pela qual os títulos encurtam de prazo: o único tomador final de títulos públicos é o sistema financeiro.

O Banco Central, portanto, independente de qualquer "zera-gem automática" institucionalizada da posição dos bancos, é obrigado a sustentar o processo de encurtamento do prazo dos títulos, como prestador de última instância.

mais liquidez em moeda alta. Enquanto moeda alta, os papéis da dívida pública passam a ter o duplo papel de referência de rentabilidade e indexador; as rotinas de preço passam a expressar diretamente as condições de valorização dos portfólios. O reverso da medalha é o crescimento da componente financeira do déficit público e a conseqüente endogeneização da oferta de moeda alta e virtual estouro nas contas públicas. Estamos, neste momento, próximos à hiperinflação.

Este cenário explosivo é algo bem próximo do que aconteceu em março de 1990, às vésperas da posse do ex-Presidente Collor de Mello. A economia passa a se mover no "fio da navalha"¹⁰⁶, entre a necessidade de elevar juros reais para conter o movimento de fuga em direção a ativos reais e detonar uma hiperinflação clássica, e a inevitável aceleração da inflação que tal elevação promove, direcionando inevitavelmente a economia em direção à hiper. A própria inevitabilidade de algum tipo de controle de preços por parte do presidente a ser empossado era fator de aceleração inflacionária, de modo que a hiperinflação se tornou não uma questão de se, mas de quando. As expectativas, neste estado de absoluta instabilidade, eram respaldadas por um grau de confiança muito baixo, e qualquer faísca poderia ter desencadeado a explosão.

¹⁰⁶ Uma tentativa interessante de descrever analiticamente este "(des)equilíbrio do terror" é feito em Bier, Paulani & Messemberg (1989).

Na semana anterior à posse, desenhou-se no mercado financeiro algo mais próximo à hiperinflação, mas em nenhum momento o sistema perdeu totalmente sua coerência interna. Em breve, a decretação de feriado bancário paralisaria a movimentação financeira e prepararia o cenário para mais uma tentativa de estabilização.

Após as aventuras e desventuras dos caçadores de tigres e assemelhados, novas nuvens se acumulam no horizonte. O "Transatlântico Brasil" segue esplêndido seu curso, damas e cavalheiros comentando os assuntos mais discutidos nos salões parisienses no *deck* superior, enquanto no porão a "malta", com água pelo pescoço, insiste em não morrer em silêncio. Não será o momento do diálogo ? 107

107 A figura do Transatlântico é de Ricardo Semler.

CONCLUSÃO

Nosso longo percurso, de Keynes aos pós-keynesianos mais contemporâneos, visou chamar a atenção do leitor para o abismo teórico que há entre as formulações teóricas sobre preços dos pós-keynesianos dos países desenvolvidos, que escrevem sobre inflação moderada, e daqueles dos países latinos, que escrevem sobre inflação alta. Por trás deste *insight* se esconde um clamor para que as teorias e as políticas econômicas sejam desenhadas levando em conta as peculiaridades históricas e as características institucionais de cada país e do mundo. Não se engane o leitor com a evidente simplificação de se tratar de **uma** inflação moderada e **uma** inflação alta, pois na realidade há muitas. Construção de tipos (e modelos) são inerentemente abstratas, e a pequena incursão a que nos atrevemos no capítulo terceiro revelou um mundo muito mais rico que a descrição do capítulo segundo jamais poderia revelar.

Do aprendizado ao longo de nosso percurso, temos alguns pontos essenciais que denotam qual o contorno que qualquer teoria sobre inflação e formação de preços no paradigma pós-keynesiano deve levar em conta:

1) deve-se partir da conformação das expectativas inflacionárias para definir uma rotina de preços e um determinado regime inflacionário;

2) deve-se explicitar como se dá a relação entre expectativas inflacionárias e inflação passada, bem como as informações que devem ser levados em conta na escolha de estimadores de inflação futura;

3) deve-se levar em conta a existência de regimes de custo e gerenciamento de portfólio que fornecem a base para o exame dos fatores que a cada momento influenciam as decisões de preços, bem como dos fatores capazes de gerar movimentos endógenos de aceleração, manutenção ou desaceleração inflacionária; e, finalmente

4) deve-se estudar com cuidado as condições de existência e manutenção dos regimes inflacionários descritos e confrontá-los com a realidade histórica e geográfica, ao mesmo tempo em que se estuda os mecanismos de transição de um regime inflacionário a outro.

A proposição de uma tipologia que respeite tais pontos essenciais e uma tentativa de aplicação ao caso brasileiro constituem, do nosso ponto de vista, o esforço principal de elaboração desta Monografia, e que subsidiou com micro e macrofundamentos a intuição de que o Brasil constitui-se em um caso *sui gênesis* no

qual a taxa de juros constituiu-se em importante farol para as expectativas inflacionárias, e, por isso, o uso de políticas ortodoxas baseadas na manutenção de níveis crescentes de taxa de juro reais foi contraproducente e quase levou ao desastre da hiperinflação explosiva.

A N E X O
D E
G R Á F I C O S
E
Q U A D R O S

Figura 1: Curva de Oferta da Firma
Situacao de Polipolio

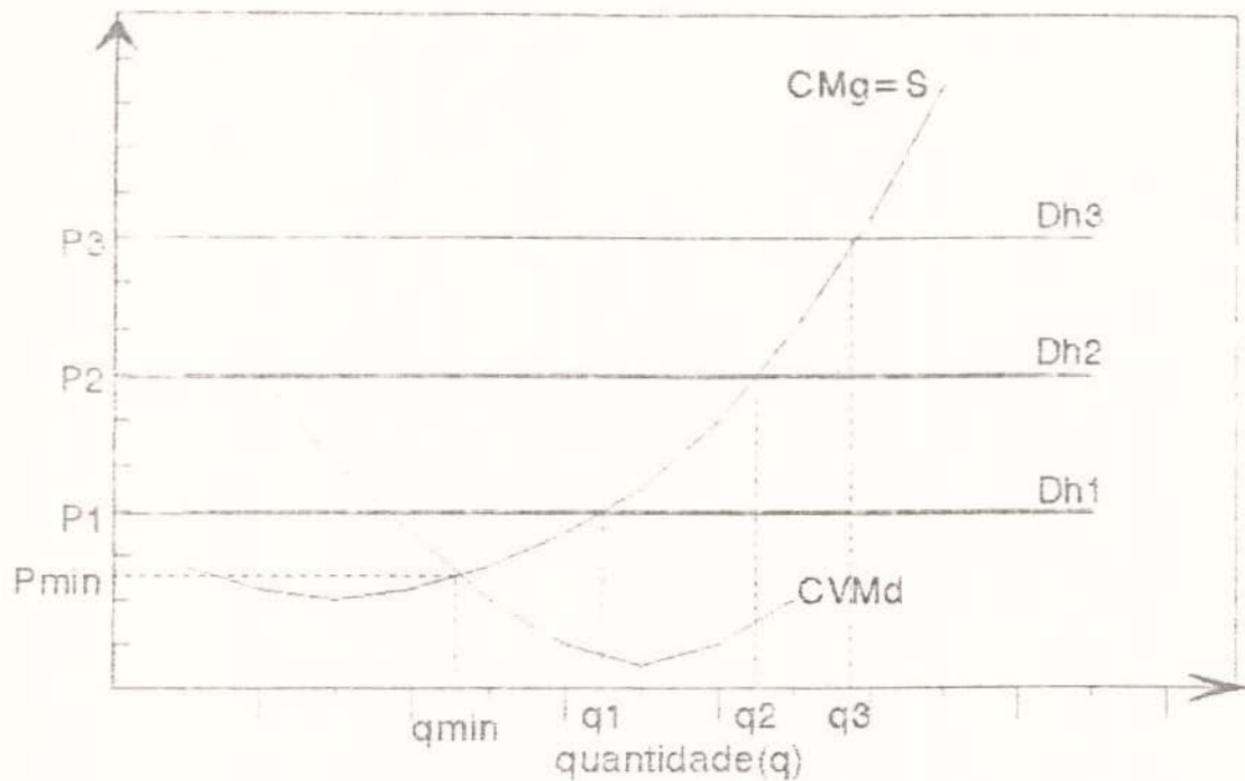


Figura 2: Determinação do Ponto de Operação
Firma em Polipólio

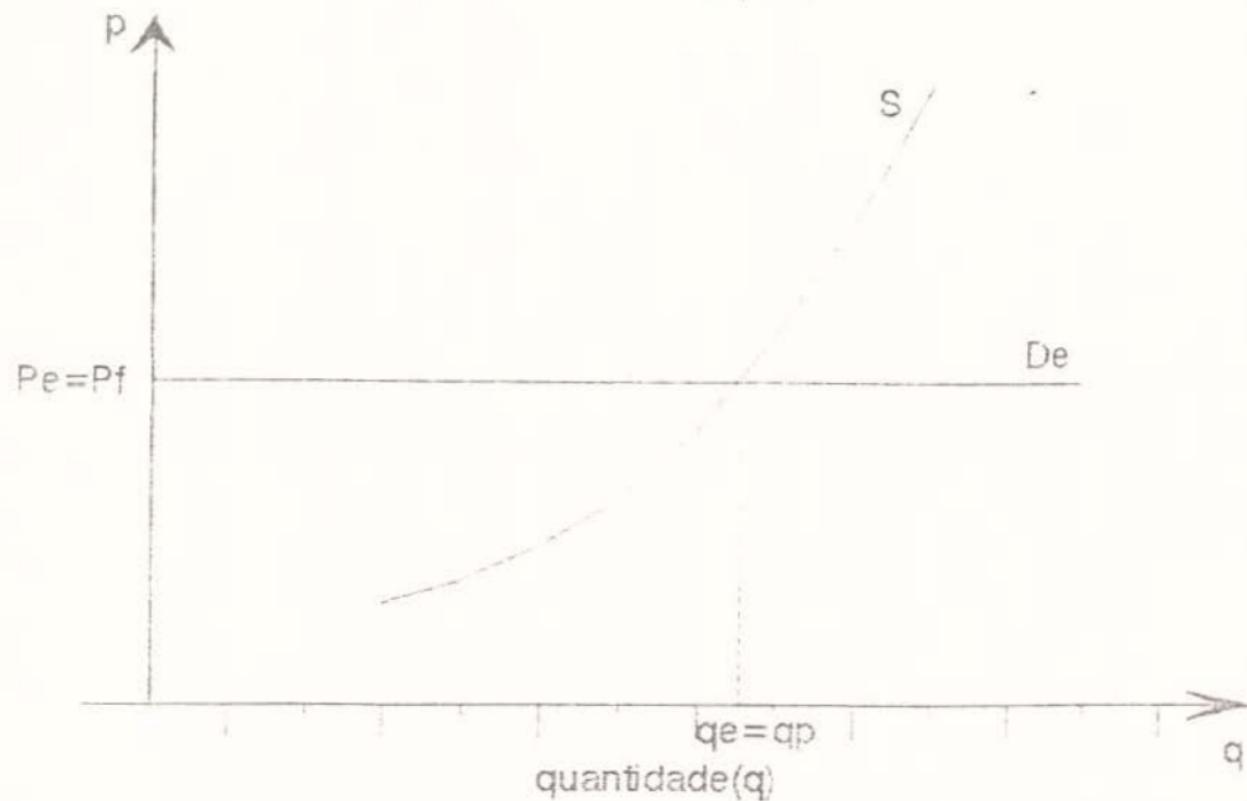


Figura 3(a): Demanda Superestimada
Firma em Polipolio

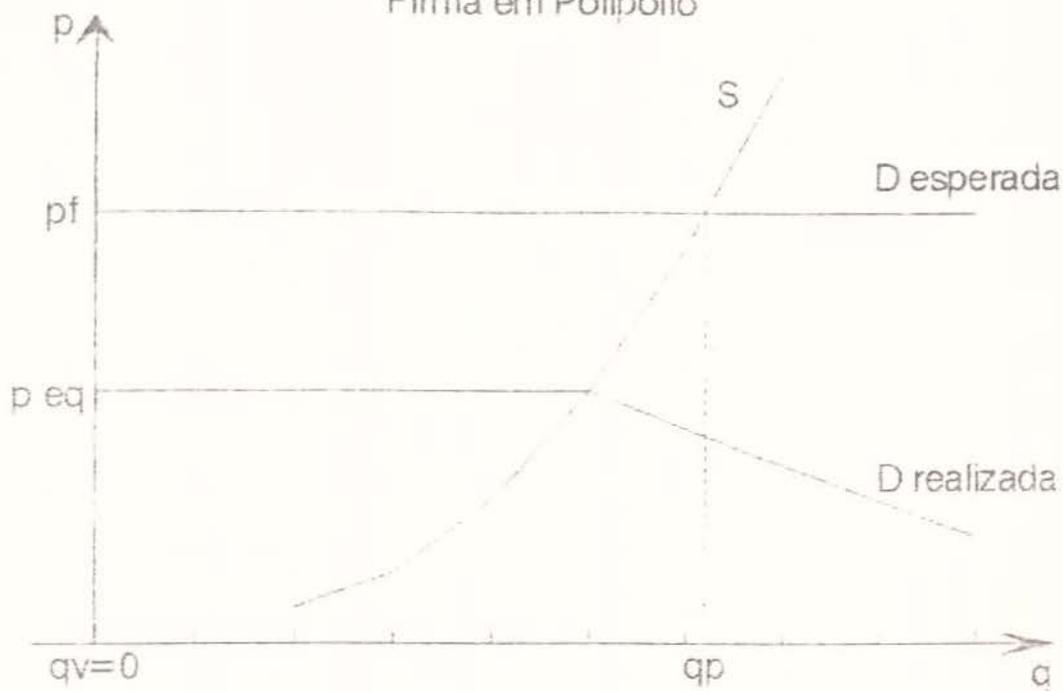


Figura 3(b): Demanda Subestimada
Firma em Polipolio

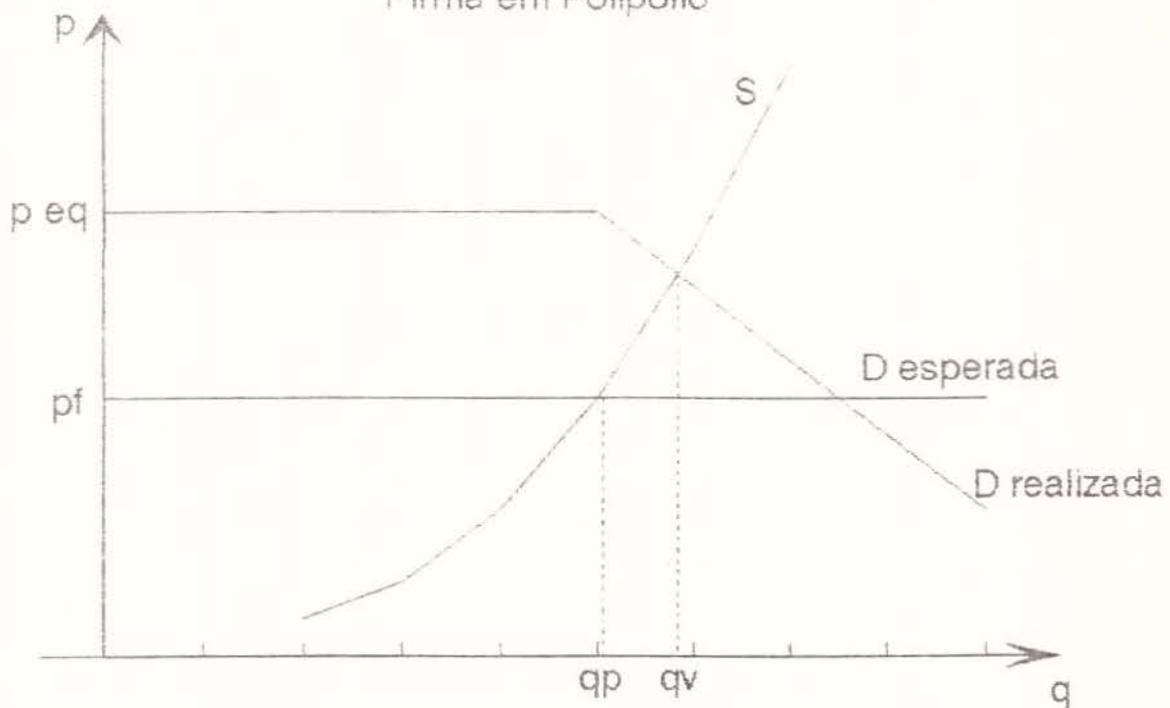
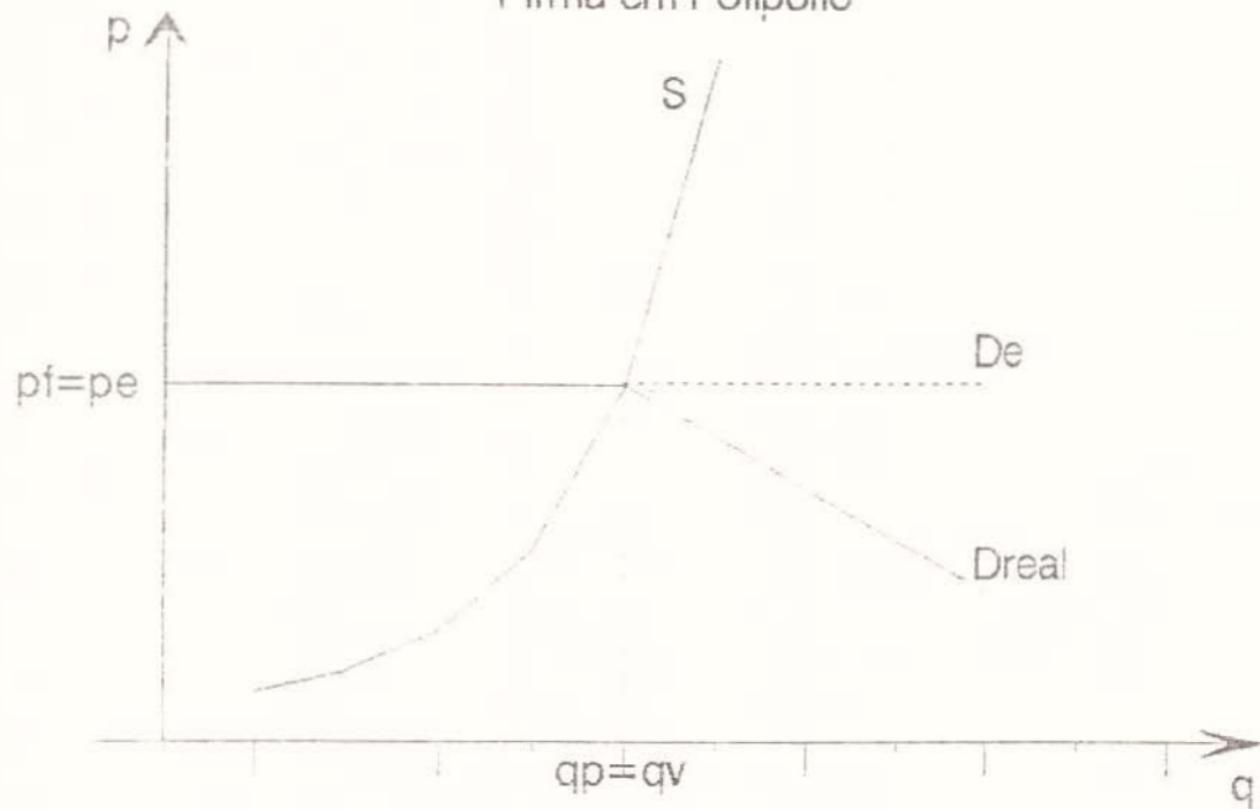


Figura 4: Situação de Equilíbrio
Firma em Polipólio



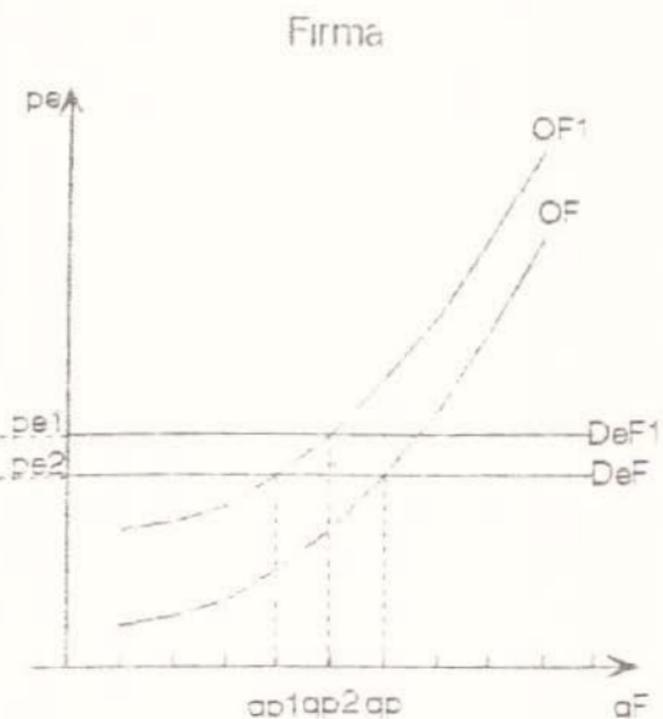
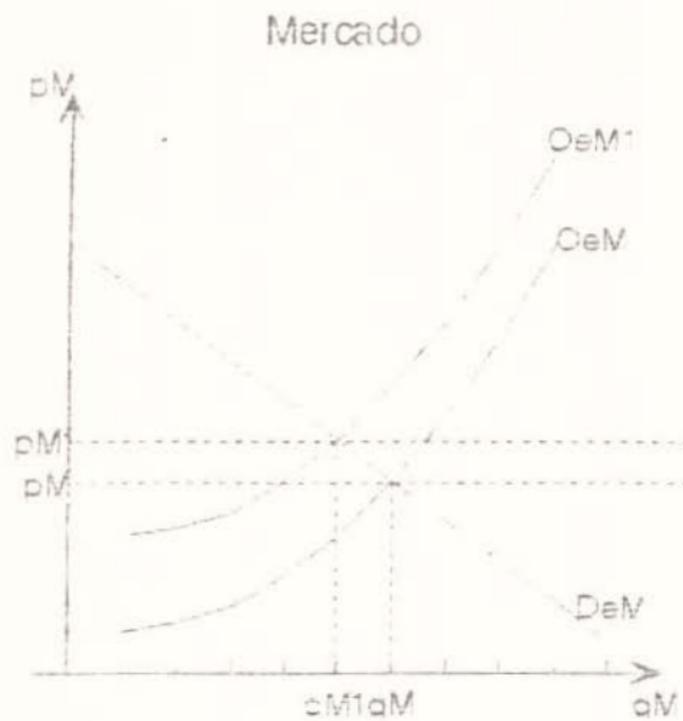


Figura 6: Modelo Dual Keynesiano

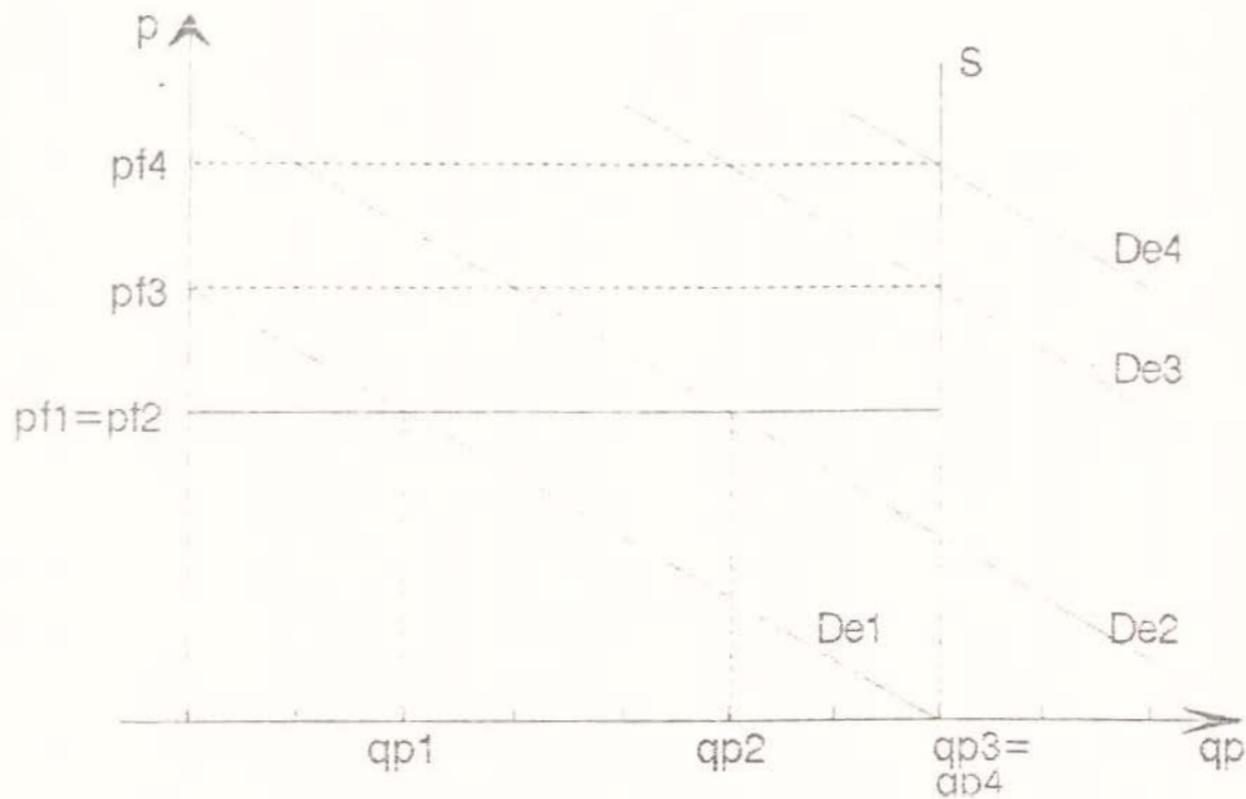


FIGURA 7

Figura 7: Curva de Oferta Agregada
 Caso 1: Resposta continua de salarios

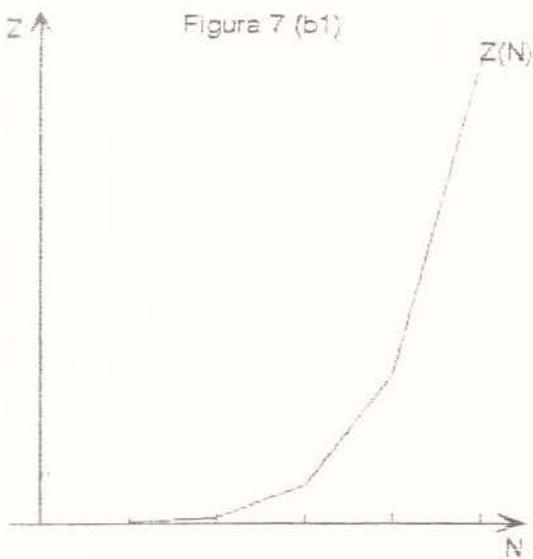
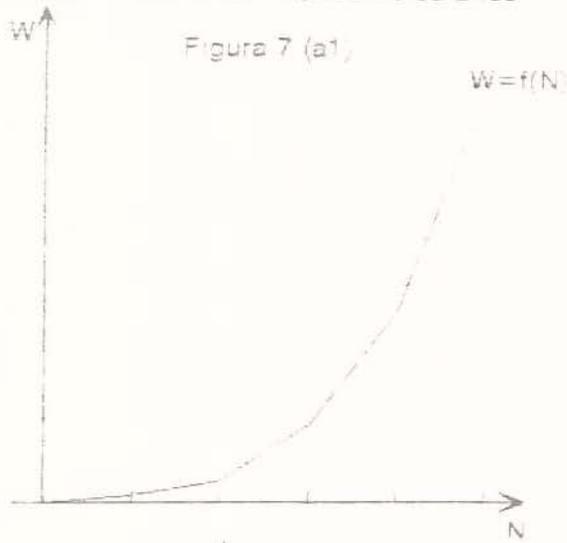


Figura 7: Curva de Oferta Agregada
 Caso B: Resposta descontinua de salarios

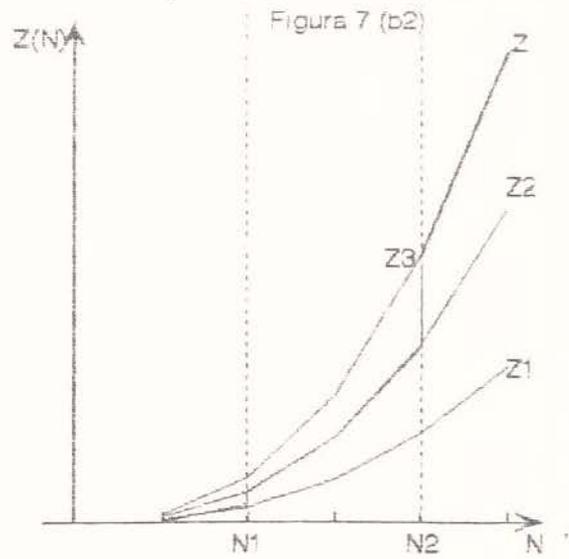
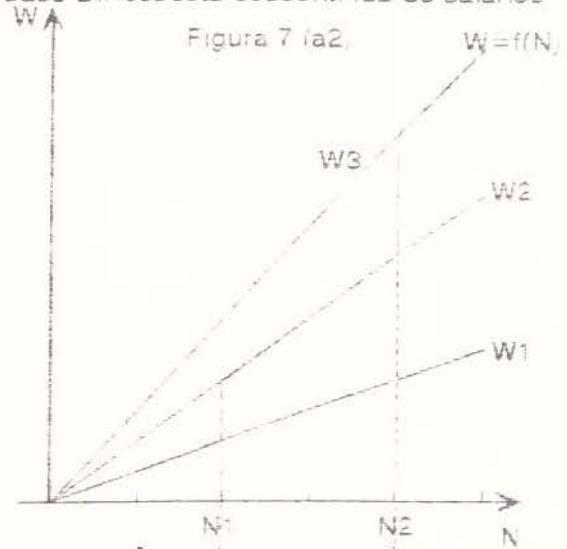


FIGURA 8
PREÇOS FLEX – PERIODO DE MERCADO

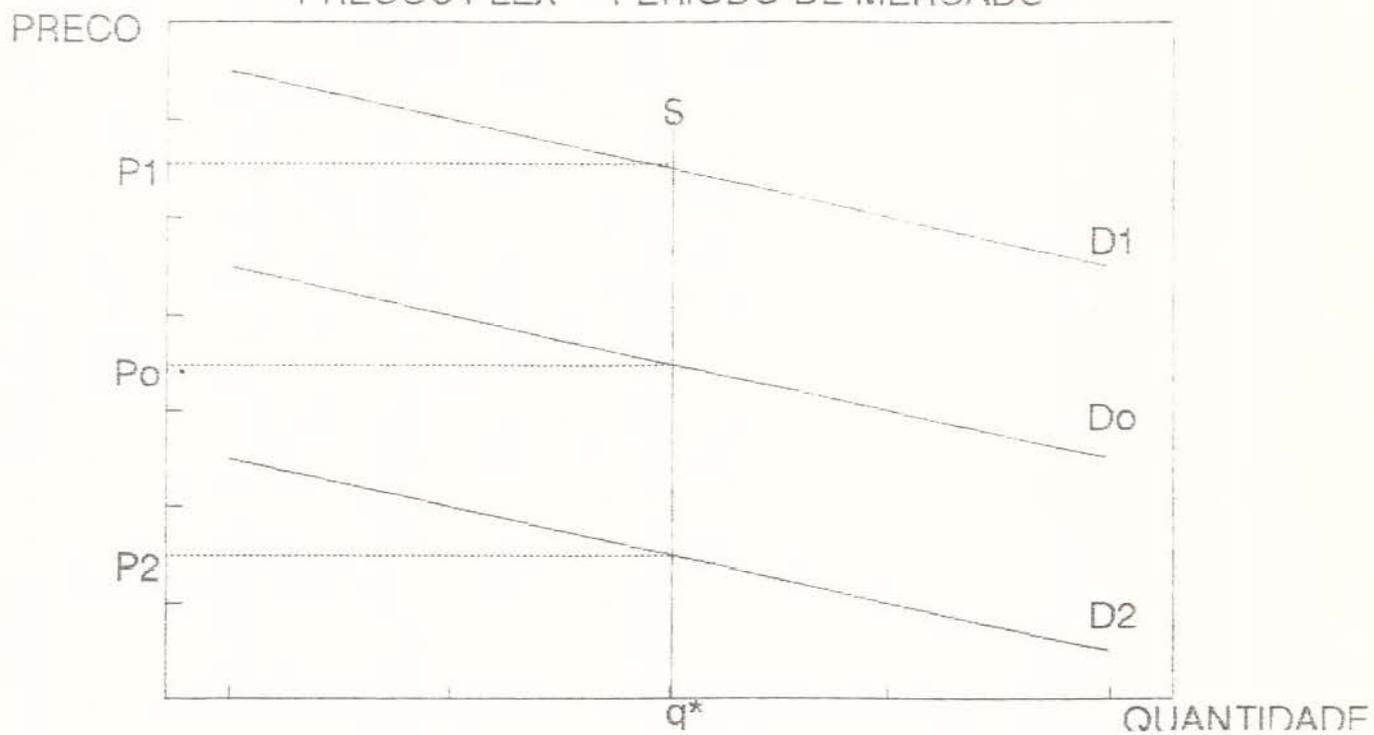


FIGURA 9(a)
PREÇOS FLEX – CURTO PRAZO

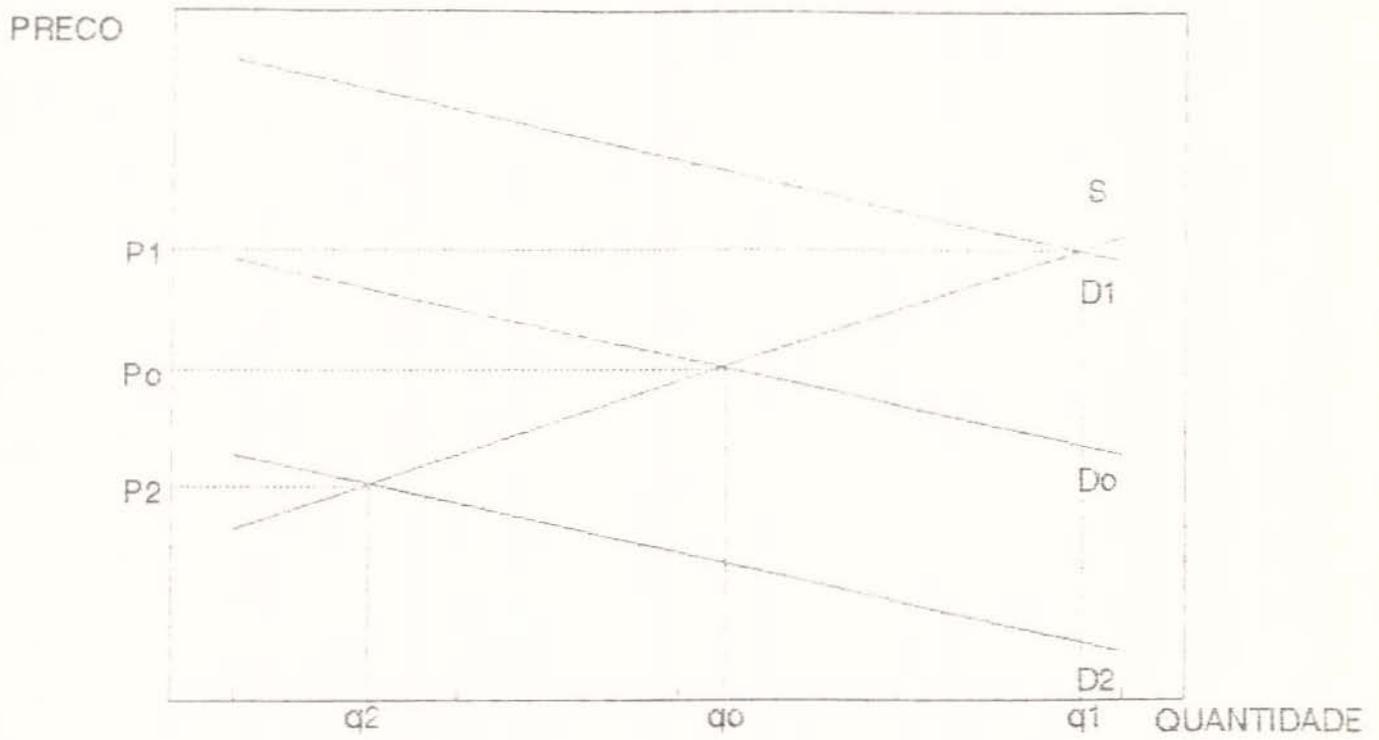
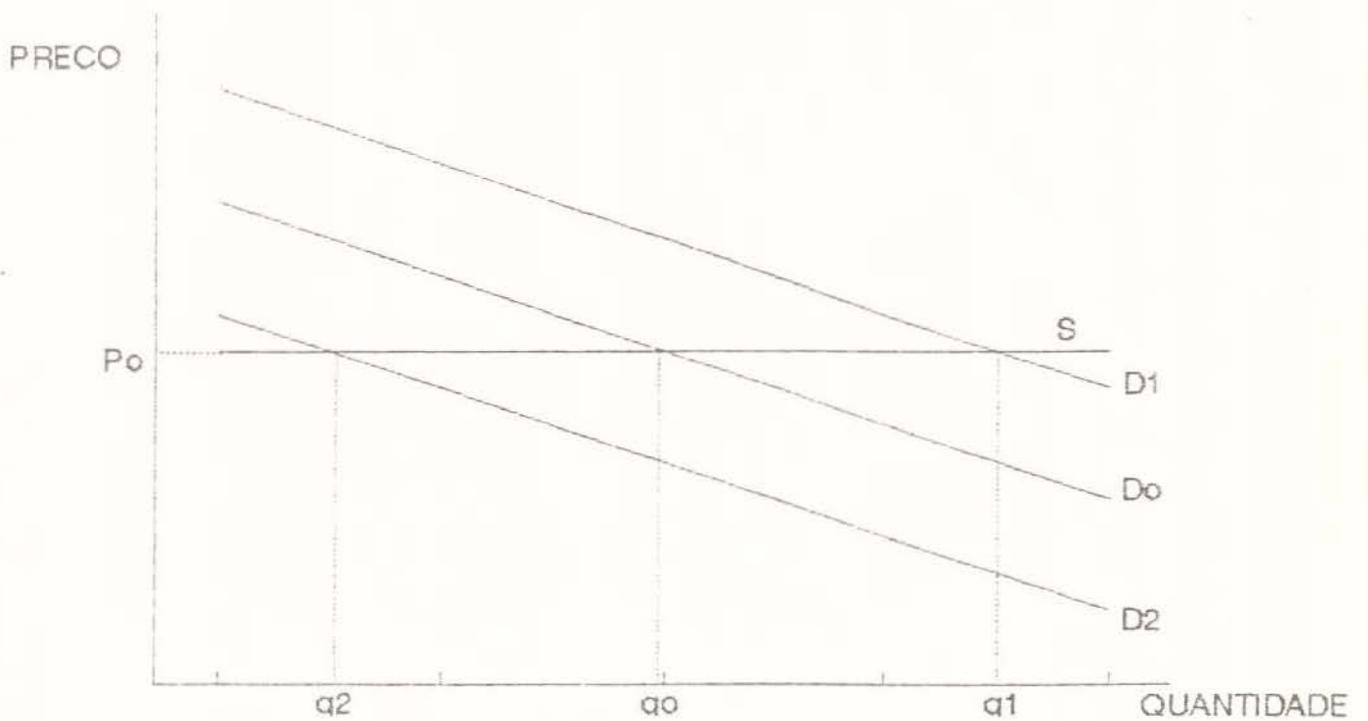


FIGURA 9B
CURVA DE OFERTA HORIZONTAL



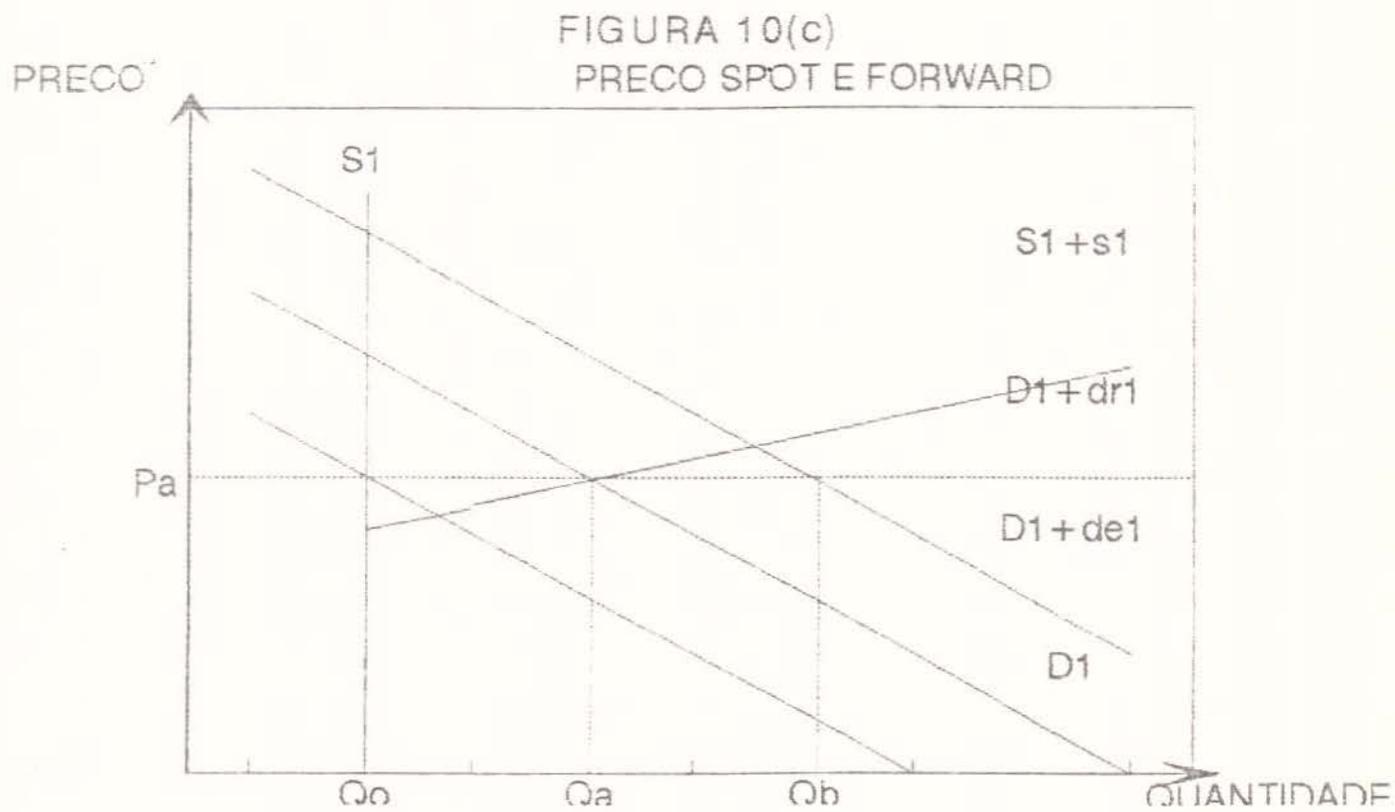
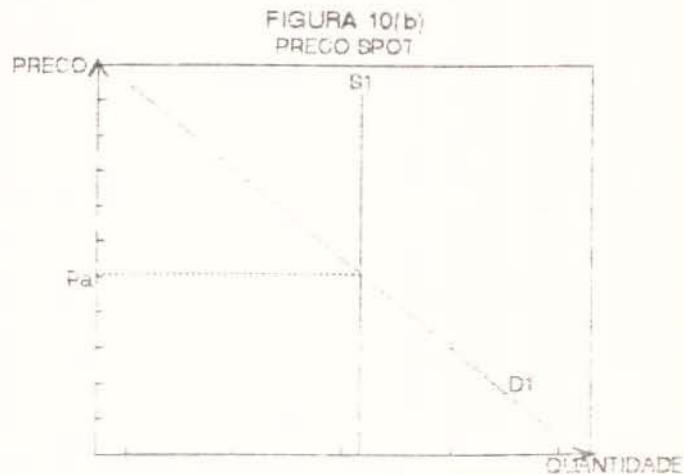
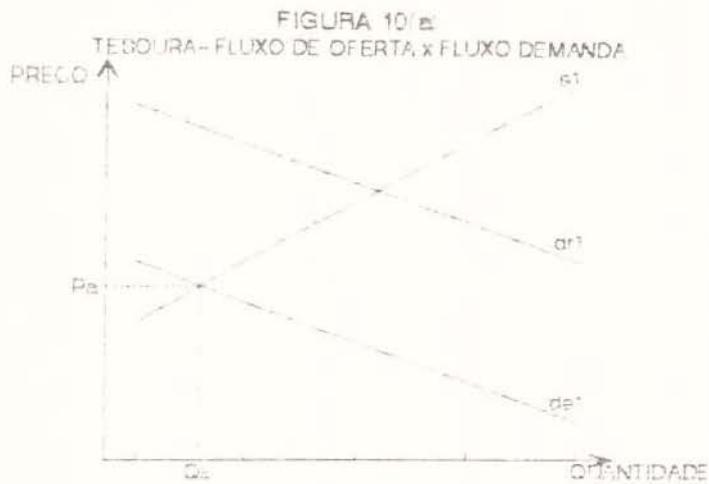
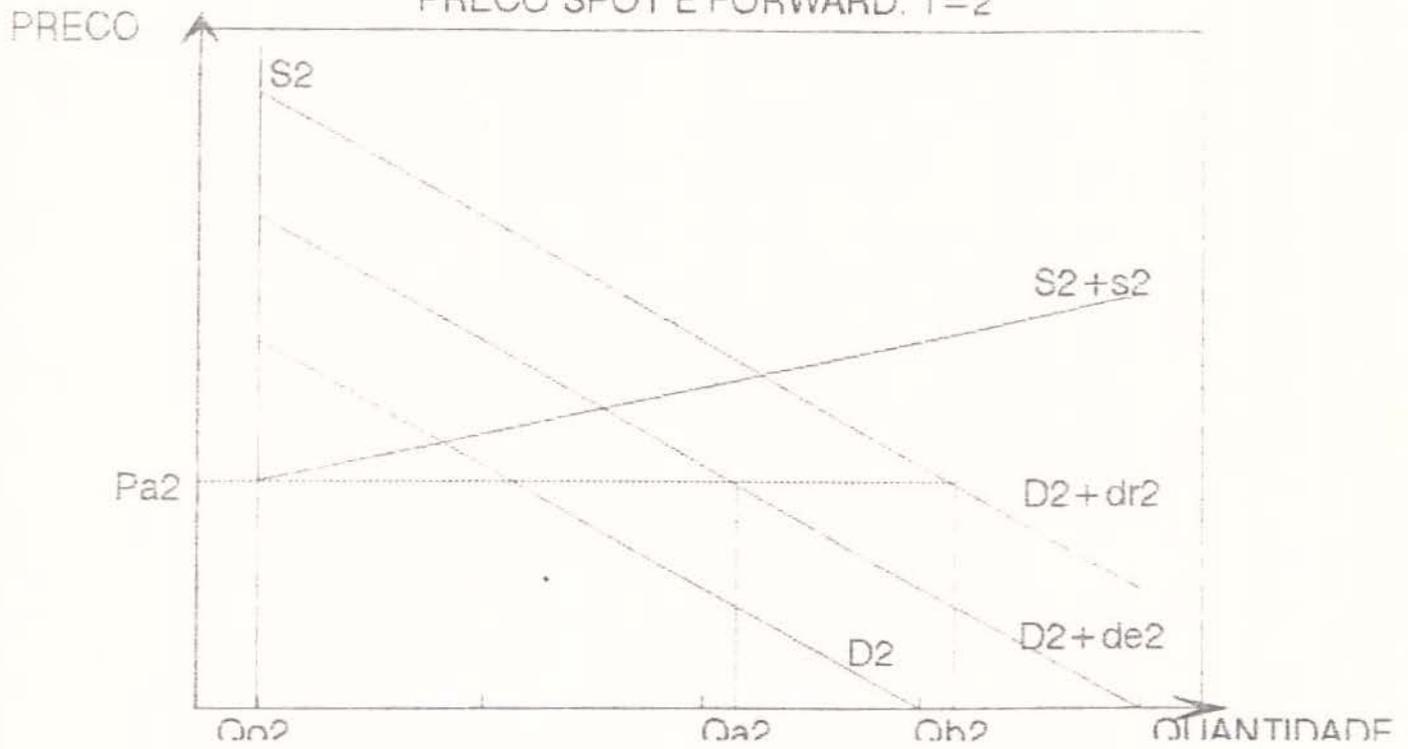


FIGURA 11
PRECO SPOT E FORWARD. T=2



QUADRO 1: REGIME INFLACIONARIO
NIVEIS EXPLICATIVOS

INFLACAO

ROTINAS DE PRECO

EXPECTATIVAS
INFLACIONARIAS

REGIMES DE
CUSTOS E ATIVOS

PUBLICO-FISCAIS | C. FIXO | SALARIO | JUROS | CAMBIO | INSUMOS FLEX

SITUACAO FINANCEIRA SETOR PUBLICO | RESTR. EXTERNA | NIVEL DE ATIVIDADE
CONFLITO DISTRIBUTIVO | CHOQUES EXOGENOS DE OFERTA E DEMANDA

POSTURA DA SOCIEDADE FRENTE A INFLACAO
POLITICAS ECONOMICAS ANTIINFLACIONARIAS
RELACOES DE PODER INTRA E INTERNACIONAIS

QUADRO 2

Casos conhecidos de hiperinflação

Pais	Começou*	Acabou	Duração **	Media***	Pior Mes***
AUSTRIA	OUT/1921	AGO/1922	11	47	134
URSS	DEZ/1921	JAN/1924	26	57	213
ALEMANHA	AGO/1922	NOV/1923	16	322	32400
POLONIA	JAN/1923	JAN/1924	11	81	275
HUNGRIA-1	MAR/1923	FEV/1924	10	46	98
GRECIA	NOV/1943	NOV/1944	11	365	8500000
HUNGRIA-2	AGO/1945	JUL/1946	12	19800	4.2xE15
CHINA	SET/1945	MAI/1949	44	78	?
BOLIVIA	ABR/1984	SET/1985	18	46	183
ARGENTINA	ABR/1989	NOV/1989	8	60.4	196

* O primeiro mes em que atingiu 50%

** Em meses

***Taxas mensais

Fonte: Franco(1990)

Bibliografia

AGLIETTA, M. & BRENDER, A. (1984) *Les Métamorphoses de la Société Salariale*. Paris. Calmann-Lévy.

AGLIETTA, M. & ORLEAN, A. (1982) *La Violence de la Monnaie*. Paris. Presses Universitaires de France. Trad. port. *A Violência da Moeda*. São Paulo: Editora Brasileira. 1990.

AZARIADIS, C. (1976) "On the Incidence of Unemployment". In *Review of Economic Studies*. v.XIII, n.133.

BACHA, E. (1982) *Análise Macroeconômica: um Texto Intermediário*. Rio de Janeiro. IPEA/INPEX (série PNPE. 6).

_____ (1987) "Moeda, Inércia e Conflito". in *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol.18, n.1, abr.88 (Aula Magna no XV Encontro Anual de ANPEC, Salvador, dez.87), reimpresso em REGO, J.M. (org.) *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo. Editora Bional. 1989.

BAUMOL, W. J. (1952) "The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach". In *Quarterly Journal of Economics*, novembro de 1952.

_____ (1959) *Economic Dynamics*. Macmillan Press. 2ª edição.

BIER, A. G., PAULANI, L. M. & MESSEMBERG, K. P. (1989) " Hiperinflação: A Economia Brasileira no Fio da Navalha. " In REGO, J. M.(org.), *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo, Editora Biental, 1989.

BOYER, R. (1988) *La Théorie de la Régulation: une analyse critique*. Paris, Editions Découverte. Trad. port. *A Teoria da Regulação: Uma Análise Crítica*. São Paulo, Livraria Nobel S.A., 1990.

BRESSER PEREIRA, L. C. (1985) " A Aceleração da Inflação Inercial". *Folha de São Paulo*, 10 de Outubro de 1985. Reimpresso in REGO, J.M.(org.), *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo, Editora Biental, 1989.

_____ (1989). " A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada". Introdução ao livro de REGO, J.M.(org.) *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo, Editora Biental, 1989.

_____ (1990) " Da Inflação à Hiperinflação: uma Abordagem Estruturalista. " In REGO, J.M.(org.) *Inflação e Hiperinflação: Interpretações e Retórica*. São Paulo, Editora Biental, 1990.

BARCELO PEREIRA, L. C. & FERREI, A. (1991) "Dolerização crônica: Argentina e Brasil". In *Revista de Economia Política*, vol.11, n.1(41), jan/mar 1991. São Paulo. Editora Brasiliense.

CARVALHO, P. C. (1985) "Keynes on Probability, Uncertainty and Decision Making". In *The Post Keynesian Journal of Economics*, XI(1), Fall.

CHICK, V. (1988) *Macroeconomics after Keynes - A reconsideration of the General Theory*. Cambridge, MIT Press.

COSTA, F.N. (1990) "Estado de Confiança e Hiperinflação". In REGO, J.M. (org.) *Inflação e Hiperinflação: Interpretações e Retórica*. São Paulo. Editora Bernal. 1990.

DAVIDSON, P. (1972) *Money and the Real World*. Londres. MacMillan Press.

_____ (1974). "Disequilibrium Market Adjustment: Marshall Revisited". In *Economic Inquiry*, volume 12.

DAVIDSON, P. & SMOLENSKY, E. (1964) *Aggregate Supply and Demand Analysis*. Nova York. Harper & Row.

DORNBUSH, R. (1991) "Estratégias de Estabilização: Peru." In *Revista de Economia Política*, vol.11, n.1(41), jan/mar 1991. São Paulo, Editora Brasiliense.

DONNIBUSH, R. & FISHER, S. (1978) *Macroeconomics*. Cambridge. McGraw-Hill, Inc., 2ª edição, 1981. Trad. port. *Macroeconomia*. São Paulo. McGraw-Hill do Brasil. 2ª edição, 1982.

ETCHING, (1973)

FERGUSON, C.E. (1972) *Microeconomic Theory*. Chicago, R.D. Irwin. Trad. port. *Microeconomia*. Rio de Janeiro. Editora Forense-Universitária. 11ª edição, 1984.

FRENKEL, R. (1979) "Decisiones de Precio en Alta Inflación". In *Estudios Cedes* 2(3). Buenos Aires, 1979.

_____ (1980) "Hiperinflação - O Inferno Tão Temido". In *Ciência Hoje*, volume 10, n.55, reimpresso em REGO, J.N. (org.) *Inflação e Hiperinflação: Interpretações e Retórica*. São Paulo. Editora Brasili, 1980.

_____ (1989) "El Regime de Alta Inflación y el Nivel de Actividad". In *Estudios CEDES*. Buenos Aires, mimeo, 1988.

_____ (1977) "Precios Flexibles y Efectos Ingreso en Economías Indexadas" ?

FISHER, S. (1977) "Wage Indexation and Macroeconomic Stability." In *Journal of Monetary Economics*, 1977.

FRANCO, G. D. P. (1990) "Inflação: Teoria e Prática". In REGO, J.M. (org.) *Inflação e Hiperinflação: Interpretações e Retórica*. São Paulo, Editora Bernal, 1990.

FRIEDMAN, M. & FRIEDMAN, F. (1978) *Free to choose: A Personal Statement*. Chicago, Harcourt Brace Jovanovich. Trad. port. *Liberdade de Escolher*. Rio de Janeiro, Editora Record, 1980. 2ª edição.

GRAY, J. A. (1978) "Wage indexation: A Macroeconomic Approach". In *Journal of Monetary Economics*, n.2, 1978.

HALL, A. & HITCH, C. (1939) "Price Theory and Business Behaviour". In *Oxford Economic Papers* n.2. maio. reimpresso em: WILSON, T. & ANDREWS, P. W. 3ª edição. *Oxford Studies in The Price Mechanism*. Londres, Oxford Economic Press, 1951.

HICKS, J. (1974) *The Crisis in Keynesian Economics*. Helsinki, Yrjö Jahnsson Foundation, 1974. Trad. port. *A Crise na Economia Keynesiana*. São Paulo, Editora Vértice, 1987.

FALDOR, N. (1982) *The Scouge of Monetarism*. Londres, Oxford University Press.

HALECKI, M. (1954) *Theory of Economic Dynamics*. Nova York, Rinehart.

_____ (1971) "Class Struggle and the Distribution of the National Income". In *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*. Londres. Cambridge University Press. Trad. port. "Luta de Classe e Distribuição de Renda Nacional". In MIGLIOLI, J. (org.) *Avanços e Ciclo das Economias Capitalistas*. São Paulo. Editora Harbra, 1987.

KANDER, A. (1988) *A Dinâmica de Inflação-Uma análise das relações entre inflação, fragilidade financeira do setor público, expectativas e margens de lucro*. São Paulo, Livraria Nobel S/A.

KENYON, P. (1978) "Pricing". In EICHNER, A.S. (eds.) *A Guide to Post-Keynesian Economics*. Londres. MacMillan Press. 1978.

KEYNES, J. M. (1930) *A Treatise on Money*. In MOGGRIDGE, D. (eds.) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, volumes V e VI. Londres. MacMillan Press. 1971.

_____ (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Londres. Macmillan Press. 2ª edição. 1973. Trad. bras. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo. Editora Atlas S/A. 2ª edição. 1988.

_____ (1937a) "The Theory of the Rate of Interest". In MOGGRIDGE, D. (eds.) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, volume XIV. Londres. MacMillan Press. 1973.

_____ (1937b) " The General Theory of Employment ". In MUG-
GRIDGE, D. (eds.) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*,
volume XIV. Londres. MacMillan Press, 1973.

LACERDA, G. & REGO, J. M. (1989) " Repensando a Aceleração da In-
flação." In REGO, J.M.(org.) *A Aceleração Recente da Inflação: A
Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo. Editora Bie-
nal, 1989.

LEIJONHUFVUD, A. (1968) *On Keynesian economics and the economics
of Keynes: a study in monetary theory*. New York. Oxford Univer-
sity Press.

LIMA, G. T. (1992) *Em busca do tempo perdido: A recuperação pós-
keynesiana da economia do emprego de Keynes*. Rio de Janeiro. E-
NDES.

LIMA, L. A. G. (1990) " Teoria das Catástrofes e Inflação ". In
REGO, J.M.(org.) *Inflação e Hiperinflação: Interpretações e Resó-
lucas*. São Paulo. Editora Biental, 1990.

LIPSETZ, A. (1991) " Dívida, Senhoriagem e Inflação em Economia do
Tipo Brasileiro ". In *Revista de Economia Política*, vol.11, n.1
(41). jan/mar 1991. São Paulo. Editora Brasiliense.

- LIVIATAN, N. (1982) "On Equilibrium Wage Indexation and Neutrality of indexation Policy". In *American Economic Review* - março, 1982.
- LOPES, F. L. P. (1986) *O Choque Heterodoxo. Combate à Inflação e Reforma Monetária*. Rio de Janeiro. Editora Campus.
- MARQUES, F. SILVA, A. C. (1992) *Uma Introdução à Teoria Macroeconômica*. Campinas. Unicamp/IE. mimeo.
- _____ (1993) "Keynes's Economics and the Search for a New Economic Theory: The "Equilibrium Trap"". Campinas. Unicamp/IE. texto para discussão n.23.
- MINSEY, E. P. (1986) *Stabilising an Unstable Economy*. New Haven. Yale University Press.
- NAKANO, Y. (1989) "Da Inércia Inflacionária à Hiperinflação". In REGO, J.M. (org.) *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo. Editora Bienal. 1989.
- NAKANO, Y. & TOKESHI, H. (1990) "Hiperinflação na Argentina". In REGO, J.M. (org.) *Inflação e Hiperinflação: Interpretações e Retórica*. São Paulo. Editora Bienal. 1990.
- OKUN, A. (1981) *Prices and Quantities: A Macroeconomic Analysis*. Washington D.C.. The Brookings Institution.

PEREIRA, E. A. & ROMANO, R. (1989) "Inércia e Aceleração Inflacionária no Contexto do Processo de Ajustamento da Economia Brasileira." In REGO, J. M. (org.) *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo, Editora Bienal, 1989.

PIORE, M. & DOERINGER, P. (1971) *Internal Labor Markets and Manpower Analysis*. Lexington, D.C. Heath.

POSSAS, M. (1985) *Estruturas de Mercado em Oligopólio*. São Paulo, Editora Hucitec, 2ª edição, 1987.

_____ (1987) *A Dinâmica da Economia Capitalista: uma Abordagem Teórica*. São Paulo, Editora Brasiliense.

RANGEL, I. (1963) *A Inflação Brasileira*. Rio de Janeiro, Tempo Brasileiro.

_____ (1989) "Ainda sobre "Inércia Acelerada." " In REGO, J. M. (org.) *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo, Editora Bienal, 1989.

REGO, J. M. (1989) "A Taxionomia Quádrupla do Processo Inflacionário ". In REGO, J.M. (org.) *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo, Editora Bienal, 1989.

RESENDE, A. L. (1988): "Inflação Crônica, Estabilização e Retomada do Crescimento". Versão preliminar, mimeo, Rio de Janeiro, nov. 88.

_____. (1989): "Da Inflação Crônica e Hiperinflação: Observações sobre o Quadro Recente." In REGO, J.M. (org.): *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo, Editora Biental, 1989.

ROWTHORN, E. (1989): "Conflito, Inflação e Moeda". In REGO, J.M. (org.): *A Aceleração Recente da Inflação: A Teoria da Inflação Inercial Reexaminada*. São Paulo, Editora Biental, 1989.

SIMÕES DA SILVA, L. A. (1981): "Endogeneidade da Moeda, Instabilidade e Política Monetária". In *Revista de Economia Política*, volume 11, n.1 (41), janeiro-março (1981). São Paulo, Editora Brasileira.

SIMONSEN, M. R. (1988): *Dinâmica Macroeconômica*. São Paulo, McGraw-Hill do Brasil.

_____. (1990): "Inflação - Interpretações Brasileiras". In *Ciência Hoje*, vol.10, n.55, 1990. Reimpresso in REGO, J.M. (org.) *Inflação e Hiperinflação: Interpretações e Retórica*. São Paulo, Editora Biental, 1990.

CHAFFIN, P. (1928) "The Laws of Returns under Competitive Conditions". In *Economic Journal*, vol. XXXVI. Reimpresso em STIGLER, G. & BOULDING, E. (eds.). *Readings in Price Theory*. Chicago. R. D. Irwin, 1952.

STIGLITZ, J. (1984) "Theories of Wage Rigidity". In *NBER, Ser.* 1984.

SWAELEN, F. J. A. (1982) *Desemprego, Salários e Preços - Um Estudo Comparativo de Keynes e do Pensamento Macroeconômico na Década de 70*. Rio de Janeiro. BNDES.

SWEENEY, P. (1939) "Demand under Conditions of Oligopoly". In *Journal of Political Economy*, vol. 47, agosto. Reimpresso em STIGLER, G. & BOULDING, E. (eds.). *Readings in Price Theory*. Chicago. R. D. Irwin, 1952.

SYLOS-LABINI, P. (1956) *Oligopolio e Progresso Tecnico*. Einaudi, Turin. 2ª edição, 1964. Trad. port. *Oligopólio e Progresso Técnico*. Rio de Janeiro, Editora Forense-Universitária, 2ª edição, 1964.

TAVARES, M. C. (1990) "Inflação - os Limites do Neoliberalismo". In *Ciência Hoje*, vol. 10, n. 55, 1985. Reimpresso in REGO, J.M. (org.) *Inflação e Hiperinflação: Interpretações e Retórica*. São Paulo. Editora Rienal, 1990.

TAVAREL, M. C. & BELLUZZI, L. G. M. (1986) "Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea". In REGO, J.M. (org.), *Inflação Inercial. Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado*. Rio de Janeiro, Paz e Terra.

WEINTRAUB, S. (1980) "The Keynesian Theory of Inflation: the two faces of Janus". In *Internacional Economic Review*, vol. 1, pp143-55. Trad. esp. "Los Revisiones de la Inflación". In BALL, F.J. & DOYLE, P. (1989) (orgs.), *Inflación. textos escogidos*. Madrid, Tecnos.

WHEEL, F. S. (1986) *Prices: Cost and Output*. Oxford, Basil Blackwell.

_____, 1978) "Cost Inflation and the State of Economic Theory". In *Economic Journal*, 88, junho.

WOOD (75)