

et



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA



1290001053



IE
TCC/UNICAMP L973r

Inflação
Preços



A RELAÇÃO ENTRE LIQUIDEZ E PREÇOS NAS TEORIAS DE INFLAÇÃO

Viviane Patrizzi Luporini

Monografia apresentada ao Instituto
de Economia da Universidade Estadual
de Campinas, sob a orientação do
Prof.Dr. Fernando Nogueira da Costa.

Campinas, Outubro de 1990

CEDOC/IE

APRESENTAÇÃO	4
INTRODUÇÃO	5
CAPÍTULO I: Relação entre Liquidez e Preços	7
1.1. Quantitativismo: Relação Moeda-Preços	8
1.2. Antiquantitativismo: Relação Preços-Liquidez	15
CAPÍTULO II: Teorias Convencionais de Inflação	21
2.1. Teoria Quantitativa e Monetarismo	21
2.2. Keynesianismo Convencional	23
2.3. Inflação de Custos e de Demanda	24
2.4. Curva de Phillips com Expectativas Inflacionárias	26
2.5. Estruturalismo	30
2.6. Inflação de Oligopólio	33
2.7. Comentários Críticos	34
CAPÍTULO III: Teorias Heterodoxas de Inflação	36
3.1. Inflação Inercial	39
3.2. Inflação Instável	50
COMENTÁRIOS FINAIS	55
NOTAS	57
BIBLIOGRAFIA	59

Agradecimentos:

Agradeço, para além da realização desse trabalho, à Ana Lucia pelo apoio compreensivo às minhas decisões.

À Alejandra, pelas críticas concedidas, sempre tão procedentes.

E ao Fernando, pela oportunidade do trabalho conjunto e pelas orientações decisivas nos diversos momentos desse trabalho.

Apresentação:

Este trabalho é resultado de um estudo a respeito de teorias sobre a inflação. Constitui uma resenha de idéias apresentadas por diversos autores. Objetiva proporcionar uma visão, ainda que breve, dos aspectos mais importantes e dos avanços mais recentes nas teorias inflacionárias.

Foi elaborado na tentativa de preencher a lacuna deixada pelo curso em minha formação, representada pela quase inexistente discussão a respeito das teorias de inflação. O objetivo desse trabalho, então, é aprender um pouco sobre o tema.

Tendo em vista a natureza e o âmbito de uma monografia de graduação em Ciências Econômicas, esperamos que corresponda aos objetivos propostos.

Viviane P. Luporini

Campinas, Outubro de 1990.

Introdução:

A inflação tornou-se um problema central para as economias capitalistas na segunda metade do século XX. Nos tempos do padrão ouro e do capitalismo competitivo, a inflação era um fenômeno passageiro que caracterizava os períodos de expansão econômica, de auge do ciclo produtivo, ou então de desajustamentos extraordinários do sistema econômico causados por guerras, por exemplo. Períodos de inflação eram alternados por deflações de preços.

Após a Segunda Guerra Mundial, e principalmente a partir da década de 70, o fenômeno inflacionário se fez presente em praticamente todos os países. Tanto nos países capitalistas centrais como nas economias periféricas, os períodos de deflação desapareceram ocorrendo apenas períodos de aceleração ou desaceleração da inflação em curso.

Em países subdesenvolvidos como o Brasil, as taxas subiram chegando a patamares muito elevados. Esses países, ao conviverem com inflações elevadas, desenvolveram mecanismos defensivos no sentido de moderar os efeitos distorsivos da inflação, como sistemas de indexação formais ou informais.

Diante da importância assumida pelo fenômeno inflacionário, diversas teorias foram desenvolvidas ao longo dos anos a partir de duas concepções gerais sobre o caráter monetário



da inflação, ou ainda, sobre a relação de causalidade existente entre moeda e preços.

Longe de pretender abarcar todos os pontos da questão, a monografia ora apresentada trata de descrever alguns aspectos de teorias sobre inflação.

O trabalho é composto de três capítulos. No primeiro, tratamos das duas concepções gerais sobre a relação existente entre moeda e preços. Nos dois capítulos seguintes, as teorias desenvolvidas a partir dessas concepções são apresentadas de forma a enfatizar as causas do processo inflacionário, segundo cada uma delas. Procuramos então refletir sobre o tratamento dado à questão monetária, enquanto causadora ou sancionadora da elevação dos preços.

Capítulo I: Relação entre Liquidez e Preços

" Quando se analisa a evolução da teoria monetária constata-se uma linha de continuidade (inclusive ultrapassando as revoluções teóricas) do debate entre duas concepções sobre a relação moeda-preços. A chamada Economia Monetária nunca foi monolítica ." Costa, F.N. (1989)

O objetivo desse capítulo é, a partir de uma breve recapitulação, mostrar o conteúdo básico dessas duas concepções sobre a relação moeda-preços.

Em linhas gerais podemos pensar o debate em termos de quantitativistas e antiquantitativistas. Os quantitativistas seriam aqueles autores que, de uma forma ou outra, adotaram alguma versão da chamada Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) como explicação da origem das variações dos preços. Por oposição, os antiquantitativistas seriam os autores que rejeitam a TQM e procuram explicar a inflação a partir de outros fenômenos que não a variação da oferta monetária.



1.1. Quantitativismo: Relação moeda-preços

A TQM está associada a autores como Cantillon, Hume, Ricardo, J.S.Mill e Marshall. Nesse século, a Pigou, Fisher e Hayek sendo que as explicações monetaristas da inflação, empreendidas por Friedman e seus colegas da Universidade de Chicago na década de 50, se devem muito à reformulação da TQM. Seus adeptos abordam o seguinte problema: dada uma determinada oferta de moeda e o nível do rendimento real, como serão determinados os preços e que fatores provocarão variações nos mesmos.

A tentativa de relacionar moeda-preços, baseada na TQM, resultou na chamada Equação de Trocas de Fisher. Tendo como pressuposto uma economia fechada e partindo de uma identidade contábil entre gasto (MV) e produto (PT), em valores, Fisher separa o estoque de moeda e os preços. A equação relaciona a quantidade e a velocidade do dinheiro em circulação (MV) com o valor das transações realizadas (PT). Se vista como uma identidade, a equação de Fisher simplesmente reafirma o caráter dual de todas as transações -- que a quantidade comprada de um bem será sempre, por definição, igual à quantidade vendida -- não consistindo, portanto, numa explicação para o fenômeno da inflação.

A transformação da identidade em uma relação de causalidade implica na adoção de duas hipóteses. A primeira delas



é que o nível do produto da economia é considerado independente da quantidade de moeda. Mesmo admitindo que o produto e a troca pudessem ser estimulados em consequência de expansões da oferta monetária, os adeptos da TQM destacam a transitoriedade desse fenômeno. No longo prazo, o aumento da quantidade de moeda não modificaria a capacidade de produção de bens e serviços da economia. O potencial produtivo seria determinado, no nível do pleno emprego, por fatores não monetários como a dimensão e qualificação da população ativa, sua composição etária, suas atitudes em relação ao trabalho, a quantidade e a produtividade dos bens e equipamentos utilizados no processo produtivo e a eficiência com que são combinados o capital, o trabalho e outros fatores produtivos no processo. O nível do produto, portanto, seria determinado por fatores "reais" em contraposição a fatores "monetários".

A segunda hipótese é que a velocidade de circulação da moeda seria constante. As flutuações de curto prazo de V , derivadas de mudanças no sistema de comercialização ou nos hábitos de pagamento, são consideradas excepcionais e de pouca duração. As de longo prazo dar-se-iam num período de tempo extenso o suficiente para que não afetassem situações particulares.

Com base nessas duas hipóteses, a TQM determina uma relação de causalidade entre as variáveis M e P , no sentido de que variações na quantidade de moeda determinam variações no nível dos preços. Valores dados de M , V e T tendem a promover um determinado P .

A TQM adota um conceito de moeda que privilegia sua função de intermediária das trocas e unidade de conta. O dinheiro é visto somente como meio de pagamento não sendo demandado como reserva de valor e estando, portanto, permanentemente em circulação pressionando os preços. A ausência de demanda por dinheiro como reserva de valor explica-se pela inexistência de incerteza no ambiente econômico.

A equação de Cambridge contém uma formulação alternativa da TQM e está associada principalmente ao nome de Alfred Marshall. Essa versão procura abordar, além da determinação dos preços, os determinantes da demanda por moeda e pode ser expressa da seguinte maneira:

$$M_d = k \cdot PY$$

onde M_d consiste na demanda por moeda, PY é a renda nominal e k , um fator de proporcionalidade. A oferta monetária é determinada exogenamente, independentemente do produto e dos preços. Os agentes demandam moeda para efetuar gastos. Aqui, mais uma vez, a moeda é encarada fundamentalmente como meio de troca. O fator de proporcionalidade indica que proporção do rendimento monetário (PY) os indivíduos desejam reter para a realização de gastos ao longo do período e tende a ser estável.

Partindo do equilíbrio entre oferta e demanda de moeda ($M_d = M_s$), dada a renda real (Y) e o fator de proporcionalidade (k), a quantidade de moeda determina os preços.

Seja qual for a formulação da TQM que se adote, a essência de sua formulação consiste na relação de determinação da oferta de moeda para preços.

Considera-se a oferta de moeda determinada independentemente da demanda. Em um sistema monetário onde existe a moeda-mercadoria, a oferta é determinada pela produção desta mercadoria. Nos sistemas mais modernos, é determinada pelas autoridades monetárias (1). Considera-se também que a demanda do público por moeda seja estável em termos reais. Assim, enquanto se mantiver uma diferença positiva entre M_s e M_d , os indivíduos sentir-se-ão insatisfeitos com a quantidade de moeda e preferirão adquirir bens. Como a oferta de bens é dada pelos fatores "reais" antes examinados, as tentativas dos indivíduos na compra de mais produtos do que o correntemente produzido, fará subir os preços. Ou seja, toda a oferta excedente de moeda leva à "compulsão ao gasto".

Uma das críticas feitas à formulação da TQM diz respeito às definições de P, M, V e T . "É evidente que o primeiro problema surge a respeito dos significados precisos de P, M, V e T . Há a questão de quais preços -- para as finalidades gerais da Equação de Trocas-- a serem incluídos em P , e por consequência, quais as transações componentes de T . Quanto à definição de M , há dúvida se se deve excluir dinheiro não circulante (com velocidade zero) considerado quase-moeda. Quanto ao conceito de velocidade (V), depende do conceito de quantidade que se decide adotar, de condições técnico-institucionais, da situação econômica geral, etc. (2)".

Um segundo problema consiste na possível (e provável) influência de T (ou seja, da evolução cíclica do nível de atividade) sobre V e M , o que tornaria o resultado de um incremento do dinheiro sobre os preços praticamente indeterminado.

Friedman, na década de 50, a partir da TQM, visou tratar dos aspectos monetários do capitalismo, em especial do processo inflacionário, procurando incorporar na sua análise os efeitos que as políticas keynesianas de expansão da demanda efetiva exerciam sobre o emprego. Para tanto, introduziu os conceitos de "expectativas adaptativas" e de "ilusão monetária" na determinação do equilíbrio neoclássico do mercado de trabalho.

Uma mudança na taxa de crescimento da oferta monetária implica em excesso de moeda sobre a demanda, dado o nível prevalecente de renda. As pessoas se encontrariam com mais moeda do que desejariam reter e tenderiam a gastá-la, desencadeando um processo inflacionário, provocado pelo crescimento real da demanda agregada acima da taxa do produto potencial.

A idéia básica é que os agentes econômicos formam suas expectativas de maneira adaptativa, corrigindo-as através de um processo no qual se adiciona à previsão anterior uma fração do erro cometido.

Segundo o modelo monetarista, empregadores e trabalhadores possuiriam uma expectativa equivocada da elevação dos preços. Sendo esses últimos mais lentos na percepção da efetiva variação dos preços, e com base em expectativas equivocadas, aceitariam trabalhar com menores salários reais, o



UNICAMP

que elevaria o nível de emprego e de renda no curto prazo. A longo prazo, os efeitos reais da expansão monetária desapareceriam devido ao fim da ilusão monetária dos trabalhadores, após a constatação que o salário real desejado para aquele nível de emprego não é o salário real efetivo. "Em função dessa percepção ex post do índice geral dos preços, os trabalhadores adaptam suas expectativas e volta a taxa natural de desemprego. O efeito da política expansionista se dá, a longo prazo, somente em termos nominais pois o processo continua até o produto real voltar a seu nível original; a única alteração que permanece, em consequência do maior volume de dinheiro é um nível de preços mais alto (3)." Nesse sentido, para evitar a inflação, cabe à Autoridade Monetária o controle efetivo da oferta nominal de moeda através da política monetária, não sancionando a elevação de preços, que provoca queda da quantidade real de moeda na economia.

A análise monetarista entende a inflação como um fenômeno essencialmente monetário. No entanto, não estabelece uma relação imediata entre o ritmo de expansão monetária e o aumento dos preços como a dos primeiros quantitativistas. O efeito se dá com defasagens temporais, sendo que variações nominais não provocam de forma permanente variações reais. Em outros termos, uma política de ativismo da demanda via expansão monetária só tem efeitos reais a curto prazo. Admite-se então que a expansão monetária além do nível esperado aumenta o ritmo de expansão somente da renda nominal, no longo prazo. Para tanto, acredita-se que a demanda de moeda seja estável em termos reais e



pouco influenciada por mudanças na taxa de juros ou por outros fatores especulativos e/ou precaucionais.

Finalmente, Friedman argumenta que haveria uma clara relação de determinação da expansão monetária para os preços, baseando-se na hipótese de exogeneidade da moeda. Os monetaristas assumem que as Autoridades Monetárias possam determinar a base monetária, que consiste no montante global de papel moeda emitido que está, a qualquer tempo, parte nas mãos do público e parte nos bancos, seja na forma de encaixes bancários ou depósitos no Bacen (4). "Os monetaristas acreditam piamente na possibilidade de total controle monetário, seja o exercido diretamente através de metas para a base monetária e para as reservas (bancárias), seja indiretamente, via fixação de taxas do over e do redesconto. Paradoxalmente, apesar de acreditarem na força do livre mercado, crêem que o Estado possa controlar totalmente a sociedade, no caso, que não possa haver inovações financeiras criadas de comum acordo entre bancos e seus clientes, fora do controle governamental (5)." Além disso admite-se uma certa relação entre a base monetária e as outras formas de moeda, determinada a partir de regras legais ou convencionais práticas, e supostamente garantida pelo controle de crédito bancário de forma a evitar que o crescimento das dívidas (e/ou da "moeda-bancária") se amplie ou se acelere mais que o permitido.



UNICAMP

1.2. Antiquantitativismo: relação preços-liquidez

Como vimos, um dos pilares das teorias monetaristas da inflação é a idéia de que existe uma forte associação entre preços crescentes e aumentos da quantidade de moeda em circulação. Vimos também que há, por parte dos monetaristas, a crença na neutralidade da moeda que, afora perturbações temporárias (flutuações no nível de emprego), afeta somente o nível de preços não atingindo a produção real e o desemprego natural a longo prazo. Privilegia-se as funções da moeda como meio de troca e meio de pagamento, sendo a oferta monetária exógena e passível de controle por parte das Autoridades Monetárias.

A análise monetária keynesiana introduz o conceito de incerteza. O dinheiro, além das funções de meio de troca e meio de pagamento, adquire uma terceira função: a de reserva de valor. Segundo Keynes (1937), o significado dessa característica do dinheiro foi negligenciada pela teoria econômica. O fenômeno que mais atraiu a atenção dos teóricos quantitativistas foi a quantidade de dinheiro entesourado, supondo-se que exercesse influência direta sobre o nível de preços, ao afetar a velocidade de circulação da moeda. O autor argumenta que as flutuações no grau de confiança dos agentes exercem influências sobre o montante do prêmio que deve ser oferecido para induzir as pessoas a não entesourar. Ou seja, mudanças no estado de preferência pela



liquidez influenciam primariamente a taxa de juros e não os preços. Os efeitos sobre os preços são consequência da alteração da taxa de juros. Enquanto "elo que liga o presente ao futuro incerto", mantendo o poder aquisitivo numa situação de estabilidade de preços, a moeda compõe a estrutura patrimonial da carteira de ativos (portfólio) dos agentes.

Numa economia monetária, o dinheiro desempenha uma função por si mesmo, afetando as motivações e decisões. É um dos fatores operantes na situação econômica de forma que não se pode prever o curso dos acontecimentos sem conhecimento do comportamento do dinheiro, que não é neutro, pois não é somente "um artifício para facilitar as transações de bens reais".

Além dos motivos transação e precaução, os agentes econômicos demandam moeda para fins especulativos e para finanças. A demanda especulativa está associada à retenção de moeda, como ativo, em função da incerteza quanto ao comportamento futuro das taxas de juros. A demanda associada ao motivo "finance" implica em uma quantidade adicional de dinheiro ligada não à renda corrente esperada, mas à variação do investimento. O motivo finanças é a demanda por liquidez necessária para a concretização do investimento, isto é, que surge entre a decisão de investir e a sua efetivação. Os recursos para atender a esta "demanda financeira" derivam de adiantamentos feitos pelos fornecedores de crédito, basicamente bancos (6).

A existência dos contratos numa economia capitalista — seja entre empregadores e trabalhadores, seja entre a empresa e o banco que avança crédito na expectativa de que a firma possa



UNICAMP

reembolsá-lo no futuro -- integra o dinheiro no circuito de gasto capitalista. Na análise monetária de Keynes, o dinheiro, com seu "poder liberatório", entra em existência juntamente com as dívidas, as quais constituem contratos para pagamentos diferidos.

A demanda por moeda seria então, reflexo (e não fonte) da demanda por mercadorias. A expansão da liquidez real (?) dependeria, em princípio da decisão de gastos dos agentes. Isso significa que a demanda por moeda é função do nível de atividade econômica e do patamar das taxas de juros, face às expectativas inflacionárias (8). O nível de preços e o volume físico de produção determinam a quantidade de dinheiro necessária para a circulação ativa.

Deve ser destacado que um componente importante da oferta monetária é constituído por depósitos bancários e que as variações globais desses depósitos são um múltiplo das variações do volume de empréstimos concedidos (9). Em outras palavras, "os empréstimos criam depósitos" no sistema bancário, criando moeda endogenamente através do mecanismo do multiplicador monetário.

A expansão da liquidez (poder de compra potencial), determinada pela ação dos bancos, não constitui uma simples função passiva de depósitos realizados pelo público, que manteriam uma relação com as decisões das Autoridades Monetárias quanto ao volume global de moeda de uma economia. Os bancos exercem um papel ativo na criação deste potencial poder de compra: " num momento de expansão da renda, alteram-se as perspectivas de rentabilidade do capital bancário e acentua-se a concorrência entre os capitalistas nessa área, que passam a



disputar fatias do mercado bancário prospectivamente em expansão, de tal modo que o capital bancário como um todo tende a amplificar a expansão monetária, alterando seu ritmo. Assim, nos períodos em que as possibilidades de valorização do capital bancário ganham excepcional elasticidade, a expansão da moeda amplia-se de maneira expressiva, dado que os bancos, montados na grande confiança mútua entre os capitalistas que os períodos de acentuada acumulação tendem a produzir, criam uma série de instrumentos e normas que superdimensionam a quantidade de moeda na economia. Isso sugere que o ritmo de expansão monetária, mais do que determinante, é determinado pela expansão da renda nominal, ao contrário do que Friedman imaginava (10)."

Com a criação de moeda-crédito pelos bancos (forma endógena de entrada da moeda), a expansão monetária não é algo determinado única e exclusivamente pelas Autoridades Monetárias, o que reafirma o argumento contido no chamado "princípio bancário": operações de crédito têm por base transações já realizadas ou planejadas a preços dados. A moeda apenas sanciona essas operações e certo montante de dinheiro responde a essa demanda para transações. "Seria inconcebível temporalmente o efeito inverso: fazer circular moeda não necessária às decisões tomadas (11)."

Além disso, o que se torna relevante para o sancionamento das decisões (ex ante) de gasto é a posição global de liquidez dos agentes. A liquidez geral da economia envolve não apenas a reserva agregada de ativos líquidos, como grande parte dos títulos de dívida mantidos por instituições financeiras. Com



UNICAMP

o desenvolvimento do sistema bancário e o incremento das possibilidades de aquisição de títulos financeiros, as autoridades monetárias não podem controlar quanto dos ativos financeiros totais o público deseja manter na forma de dinheiro. "Tudo o que podem fazer é variar a persuasão relativa de manter caixa e depósitos remunerados, variando a taxa de juros (12)." As tentativas de controle da oferta monetária limitada à única definição da moeda como meio de pagamento sem considerar a quase-moeda (demandada por motivos precaucionais e especulativos), tendem a se frustrar, já que as inovações financeiras se processam, multiplicando a moeda endógena.

Quanto à "oferta excedente" de moeda além da demanda por dinheiro, segundo Schumpeter (1964), "o efeito de um incremento do dinheiro sobre os preços é indeterminado enquanto ignoramos quem adquire o dinheiro adicional, o que faz com ele e qual o estado do organismo econômico sobre o qual atua o dinheiro novo (13)."

As decisões dos agentes econômicos (de investir, consumir, produzir, etc.) implicam em demanda por dinheiro para serem efetivadas. Porém, a disponibilidade de liquidez na carteira de cada agente, por motivos precaucionais ou especulativos, não o induz irremediavelmente ao gasto. Ou seja, não se pode afirmar a existência de uma relação inequívoca de causalidade entre a moeda e o nível de preços.

A partir dessas duas concepções gerais a respeito da relação entre moeda e preços, diversas teorias que tentam



UNICAMP

explicar as causas de elevação do nível geral de preços foram construídas. Apresentaremos nos próximos capítulos as principais teorias de inflação, examinando seus aspectos mais importantes, sempre tendo em vista o papel exercido pela moeda atribuído por cada uma delas.

2.1 Teoria Quantitativa e Monetarismo

A Teoria Quantitativa da Moeda constitui uma das mais antigas teorias de inflação. Como vimos no capítulo anterior, essa teoria explica a taxa de variação nos preços com base na taxa de expansão dos meios de pagamento.

Embora os aspectos centrais da teoria quantitativa moderna estejam presentes no ensaio de David Hume, publicado em 1752, as formulações mais importantes datam do final do século passado com as contribuições de Marshall e Fisher.

Os pressupostos considerados pela teoria quantitativa (discutidos no capítulo I desse trabalho) conduzem a uma visão dicotômica entre setor real e monetário da economia. A demanda de moeda tem como principal determinante a renda real, sendo influenciada apenas por fatores reais tais como tecnologia ou produtividade. Assim assume-se a hipótese de neutralidade da moeda.

Segundo Marques (1987) "aceitando-se estas considerações, pode-se interpretar a teoria quantitativista da moeda como uma teoria da inflação, em que a taxa de crescimento



dos preços é determinada pela expansão dos meios de pagamento acima do crescimento do produto real (14)." Nesse sentido, o principal instrumento no combate à inflação é a política monetária.

Com a depressão dos anos 30, a preocupação desloca-se para a determinação do nível de emprego. O interesse pela TQh somente ressurge após a II Guerra Mundial com o reaparecimento da inflação em níveis significativos. Em 1956, Milton Friedman escreve o artigo *The quantity theory of money-- a restatement* constituindo um marco da chamada versão moderna da TQM.

Como vimos anteriormente, o autor considera a moeda como um dos ativos que compõe o portfólio dos agentes e deriva uma função demanda de moeda. Supondo a oferta de moeda exógena e a função demanda de moeda praticamente estável, Friedman chega a uma teoria de determinação da renda nominal com base na expansão do estoque de moeda. Introduzindo hipóteses sobre o comportamento da oferta de moeda e da renda real, sobre a taxa de juros e a expectativa dos agentes econômicos com relação à inflação futura, uma variação na taxa de crescimento da oferta monetária deverá corresponder um novo valor de equilíbrio para a taxa de inflação. Porém, este ajustamento se verifica com alguma defasagem e, nesse caso, a moeda afeta transitoriamente o nível de atividade econômica.



2.2. Keynesianismo Convencional

A teoria keynesiana de inflação teve destaque especialmente após a II Guerra Mundial, devido ao aparecimento de surtos inflacionários.

Durante a depressão dos anos 30, a renda nominal havia apresentado uma queda bem mais acentuada que os meios de pagamento, colocando em cheque a hipótese de constância da velocidade de circulação da moeda.

Keynes, em seu artigo *The general theory of employment* de 1937, critica a visão neoclássica mostrando a ocorrência de equilíbrio com desemprego involuntário. Nada garante que a renda considerada de equilíbrio corresponda à renda de pleno emprego. Os autores keynesianos "fiscalistas" privilegiam a política fiscal, em detrimento da monetária, como instrumento de incentivo à demanda global já que, como vimos anteriormente, a demanda por moeda teria um componente especulativo que variaria de acordo com a taxa de juros o que, em situações limite (por exemplo na chamada "armadilha da liquidez"), poderia ser ineficaz para o incentivo do gasto agregado. A leitura neoclássica da obra de Keynes aponta para os elementos principais do que ficou conhecido como a "visão keynesiana" do processo inflacionário.

Segundo Keynes, mesmo com nível do produto inferior ao pleno emprego, um incremento da demanda agregada gera elevação da renda e de alguns preços de bens e serviços devido ao fato de alguns fatores se tornarem escassos durante o processo produtivo.



Porém, essa situação não representa um estado de inflação "verdadeira" já que o aumento de preços tem um caráter puramente adaptativo. Quando os recursos da economia estão totalmente escassos, um incremento da demanda efetiva não mais se traduz em aumento do produto, mas apenas em crescimento dos preços. A inflação "verdadeira" passa então a existir e a estabilidade do processo inflacionário dependerá da ação inibidora que os preços em elevação exercerem sobre a demanda efetiva global. Como na teoria quantitativa, na visão keynesiana convencional a inflação é essencialmente de demanda. Assim fenômenos como o da estagflação não podem ser analisados no âmbito desta teoria "Keynesiana" de inflação.

2.3. Inflação de custos e de demanda

Há dificuldades em se estabelecer uma distinção entre um processo inflacionário iniciado por pressões de demanda ou de custos, sendo que o diagnóstico da inflação tende a resultar em prescrições antiinflacionárias diversas. Em geral, os componentes de custo e de demanda interagem impedindo o estabelecimento de relações nítidas de causalidade.

Convencionalmente, a origem da inflação de custos está associada a aumentos de salários reais superiores aos aumentos de produtividade. A organização dos trabalhadores em sindicatos com poder efetivo de negociação e a atuação destes no sentido de



UNICAMP

reduzir ou eliminar os diferenciais de salários relativos existentes entre firmas de uma mesma indústria, ou entre indústrias diferentes, tem sido identificada pelos conservadores como uma das principais causas de *wage-push* (15), principalmente se acompanhada de uma política monetária passiva. Caso contrário, o aumento do desemprego reduz o poder dos sindicatos minimizando as possibilidades de uma contínua pressão de custos. Uma elevação dos salários e preços, acompanhada de declínio do nível de produção, pode caracterizar uma situação em que os salários estejam sendo reajustados além de ganhos de produtividade, o que configuraria uma situação de inflação de custos. Alternativamente, quando preços e produto estão crescendo de forma simultânea, há indicações de que os fatores de demanda predominam no processo inflacionário.

A existência de uma estrutura de mercado não competitiva, em especial de mercados oligopolísticos, garante às empresas a possibilidade de fixação de preços por meio de políticas de *mark-up*, podendo resultar em uma "inflação de lucros (16)." Na medida em que os preços podem ser aumentados sem que os custos ou as condições de demanda tenham se alterado, ocorre a inflação. Provavelmente, o impacto inflacionário será inferior ao de um *wage-push* se os lucros representarem parcela inferior dos preços. Ou seja, nessa visão a inflação de custos, iniciada tanto por pressões de salários como de lucros, depende de fatores institucionais (a existência de mercados não competitivos) e sociais (a disputa dos diversos setores da sociedade pela distribuição da renda nacional).

Além dos fatores apontados acima, a inflação de custos pode ter origem na ocorrência dos chamados choques de oferta, tais como quebra de safras agrícolas, elevação no preço de matérias-primas importadas (petróleo, por exemplo) ou da taxa de juros, elevando os preços a prazo. Esses aumentos "setoriais" terão efeitos no índice geral de preços de acordo com seu peso relativo. Por outro lado, a tendência de rigidez para baixo apresentada por salários e preços, impede que esses últimos respondam às oscilações do nível de demanda. Ao ocorrer um deslocamento da demanda, os preços deverão subir no setor atingido pela maior procura e não deverão ser compensados por uma queda de preços nos setores onde a procura se reduziu. Assim, os preços relativos tendem a responder às condições de demanda no sentido ascendente, principalmente se forem acomodados por políticas monetária e fiscal passivas.

2.4. Curva de Phillips com Expectativas Inflacionárias

A chamada Curva de Phillips é resultado de uma investigação empírica da relação entre taxas de variação dos salários nominais e a taxa de desemprego. Segundo a Curva de Phillips, essas variáveis guardariam entre si uma relação inversa não-linear (devido a rigidez para baixo dos salários nominais) e seriam influenciadas pelo nível de atividade econômica: em períodos de prosperidade, o aumento da demanda de mão-de-obra



UNICAMP

resulta em queda de taxa de desemprego e, conseqüentemente, possibilita a obtenção de reajustes salariais. Em períodos recessivos, o processo é inverso.

Essa relação original é também apresentada substituindo-se a taxa de variação dos salários nominais pela taxa de inflação, pretendendo evidenciar a relação com a inflação e suas implicações em termos de política econômica. Supõe-se a existência de uma estrutura de mercado não competitiva, onde as empresas fixam seus preços com base no custo unitário da mão-de-obra acrescido de um *mark-up* constante. Assim a taxa de inflação é determinada pela diferença entre a taxa de variação dos salários nominais e a taxa de produtividade da mão-de-obra. Existiriam, então, diversas "combinações" de taxas de inflação e desemprego, cabendo aos formuladores da política econômica a escolha da "combinação" mais adequada, tendo em vista os custos relativos de cada fenômeno em termos de geração de desemprego e capacidade ociosa. Assim, a sustentação de baixas taxas de desemprego implica em altas taxas de inflação e ganhos no combate à inflação têm como contrapartida taxas crescentes de desemprego.

Nessa concepção equilibrista, uma situação de pleno emprego corresponde a uma taxa de inflação zero já que os salários nominais permanecem constantes. Acima do pleno emprego, ou seja, para níveis de produto superiores ao produto potencial, há um excesso de demanda no mercado de trabalho, resultando em salários e preços crescentes. Para níveis abaixo do produto potencial, dá-se o fenômeno inverso.



No final da década de 60, verificou-se que coexistia uma dada taxa de desemprego com taxas de inflação cada vez mais elevadas. Estaria havendo um deslocamento da Curva de Phillips, a curto prazo. A explicação foi dada pela introdução do conceito de expectativas inflacionárias na determinação dos salários e preços.

Como vimos, Friedman (um dos primeiros autores a reconhecer a importância das expectativas no contexto da Curva de Phillips) afirma que tanto a oferta quanto a demanda de mão-de-obra dependem do salário real e não do nominal, como Phillips supôs. Como os contratos de trabalho vigoram por um determinado prazo de tempo, os trabalhadores tentam incorporar suas expectativas inflacionárias aos salários nominais de forma a garantir a manutenção do salário real médio.

O fenômeno da estagflação pode ser explicado pelo deslocamento da Curva de Phillips (de curto prazo) ao longo do tempo, ampliada pelas expectativas de preços crescentes incorporadas aos contratos de salários e de outros fatores de produção. Reduz-se o incentivo para expandir o produto e a fase estagflacionária tem início. Uma das hipóteses mais utilizadas no processo de formação das expectativas é que estas se ajustariam de forma gradual de acordo com o mecanismo das expectativas adaptativas. Existiria também uma assimetria no comportamento dessas expectativas, derivada da rigidez para baixo dos salários nominais: numa economia não inflacionária, as expectativas demoram a se ajustar e as políticas de expansão da demanda agregada têm efeito maior sobre a produção do que sobre os



UNICAMP

preços. Em países habituados com inflação, as expectativas tendem a ser mais rígidas e as políticas restritivas têm maior impacto sobre a atividade econômica do que sobre a taxa de variação dos preços, aprofundando a crise de estabilização.

No início da década de 60, a partir de um trabalho de Muth (1961), surge uma inovação no processo de formação de expectativas que resulta no conceito de "expectativas racionais". Segundo esse processo, os agentes utilizariam todas as informações disponíveis e relevantes para a política econômica, elaborando suas expectativas de maneira racional. Com base nesse processo de formação de expectativas, decorre que nenhuma medida de política econômica é capaz de afetar a taxa efetiva de inflação, já que os agentes econômicos, por hipótese, conhecem os seus determinantes, inclusive a trajetória da política econômica. Nesse caso, as autoridades econômicas só são capazes de influenciar variáveis reais (emprego ou renda) se conseguirem implementar medidas não-sistemáticas. Por outro lado, de acordo com a teoria das expectativas racionais, basta que seja anunciado um programa consistente de combate à inflação para que os agentes revejam suas expectativas, permitindo a queda dos índices, sem custos em termos de redução do nível de atividade econômica. Essa teoria não prevê a rigidez de preços e salários para baixo numa economia onde existem contratos, regras formais e informais de indexação e mercados oligopolizados, o que certamente tem implicações em termos de estabilização.



O objetivo dessa interpretação é construir uma teoria de inflação que possa explicar as altas taxas experimentadas pelos países em desenvolvimento. Desde o seu surgimento, em meados da década de 50 com o trabalho pioneiro do economista chileno Osvaldo Sunkel, seguido por Celso Furtado e Aníbal Pinto, o estruturalismo se contrapõe ao diagnóstico e às prescrições ortodoxas de política antiinflacionária.

Segundo o enfoque estruturalista, o processo inflacionário resulta fundamentalmente de limitações e inflexibilidades da estrutura econômica advindas do processo de desenvolvimento. Essas limitações são ratificadas e ampliadas através de determinados "mecanismos de propagação" que asseguram a continuidade do processo inflacionário.

As pressões estruturais representariam a causa principal da inflação e derivariam do crescimento assimétrico e da incapacidade de determinados setores produtivos em responder a alterações na demanda, devido ao funcionamento inadequado do sistema de preços e à mobilidade restrita dos fatores produtivos. Nos países em desenvolvimento, o estrangulamento na atividade agrícola bem como os desequilíbrios no balanço de pagamentos têm sido apontados como fontes de pressões inflacionárias estruturais. Com relação à atividade agrícola, o aumento da demanda de produtos agrícolas em função do aumento demográfico e da própria industrialização promove uma inadequação em relação à



UNICAMP

oferta que não cresce no mesmo ritmo, limitada pela estrutura fundiária e pela dificuldade em aumentar as importações. O resultado é a elevação dos preços relativos dos bens primários e um aumento generalizado dos preços devido à rigidez para baixo dos preços nominais em alguns setores, especialmente os oligopolizados. O desequilíbrio externo advém do fato das exportações desses países constituírem basicamente de produtos agrícolas estando, portanto, sujeitas às oscilações do mercado externo. O processo de industrialização a que em geral esses países estão sujeitos, pressiona as importações de insumos e produtos intermediários, principalmente. A consequência é um déficit na balança comercial e no balanço de pagamentos, na ausência de superávit na conta de capital. O reequilíbrio é obtido por meio de desvalorizações cambiais, que promovem a elevação de preços dos bens importados em relação aos produtos internos, gerando pressões inflacionárias.

Um segundo tipo de pressão inflacionária seria aquela provocada pelos chamados choque de oferta, tais como a elevação exógena dos preços dos produtos importados, quebra de safras agrícolas ou então uma elevação dos impostos e tarifas públicas. Além disso, existem as pressões criadas e desenvolvidas pelo próprio processo inflacionário como, por exemplo, as distorções do sistema de preços e o surgimento de expectativas desfavoráveis quanto à inflação futura.

Todas essas pressões geram um processo permanente de expansão monetária e de elevação de preços devido à atuação dos "mecanismos de propagação" a que nos referimos anteriormente,



quais sejam, o conflito distributivo entre os diversos segmentos da sociedade e entre os setores público e privado da economia. Os assalariados tentam garantir a manutenção dos salários reais; os empresários tendem a elevar seus preços por conta dos aumentos dos custos de produção. O setor público, diante da ineficiência dos sistema tributário recorrente em países em desenvolvimento, utiliza a expansão monetária ou o endividamento para financiar parte dos seus gastos. Assim, de acordo com o neo-estruturalismo, iniciado um processo inflacionário, os reajustes de salários e preços (sancionados pela expansão monetária e creditícia) são responsáveis pela sustentação da inflação.

Nesse sentido, a prescrição antiinflacionária da escola monetarista, que consiste em conter a expansão da base monetária, atuaria na verdade, apenas sobre um sintoma do processo inflacionário não combatendo seus determinantes básicos. Porém, a escola estruturalista não apresenta um programa articulado de combate à inflação que produza resultados num curto período de tempo. As medidas preconizadas envolvem mudanças profundas na estrutura da economia e requerem, portanto, um prazo mais longo para sua realização.

Um enfoque bem mais recente é dado pelo estruturalismo europeu, adequado a países abertos, industrializados e com regime de taxas de câmbio fixas. Supõe-se a existência de basicamente dois setores, um protegido e outro exposto à competição externa o que implica em políticas de preços distintas: os preços do setor exposto são determinados pelo mercado internacional enquanto que os do setor protegido, pelo sistema de *mark-ups*.

Segundo esse enfoque, a produtividade da mão-de-obra no setor exposto tenderia a crescer mais rapidamente que no setor protegido, sendo que ambas seriam determinadas de maneira exógena. Como a taxa de variação dos salários é uniforme para os dois setores, cria-se uma pressão permanente de custos no setor protegido que, aliada à utilização de um *mark-up* fixo, resulta em elevação do nível geral de preços. Assim, as economias abertas teriam uma parcela de suas inflações domésticas determinadas pela inflação mundial. As diferentes taxas verificadas nesses países refletiriam o crescimento desigual da produtividade nos diversos setores. Nesse contexto, os instrumentos fiscal e monetário tradicionais têm um papel limitado nas políticas de combate à inflação.

2.6. Inflação de Oligopólio

A chamada inflação administrada, ou inflação de oligopólio, está relacionada com as imperfeições do mercado. Porém, difere das abordagens tradicionais por se caracterizar por uma inflação de oferta e não de demanda. Segundo a teoria administrativa, num contexto onde existe um poder monopolístico por parte das empresas, a inflação é causada pela capacidade dessas empresas (e também do Estado) de aumentar seus preços de forma autônoma, isto é, independentemente de pressões de demanda ou de custos. Dessa forma, a "inflação administrada" pode



ocorrer em momentos de retração econômica.

Esse tipo de inflação algumas vezes é relacionada com a chamada inflação de custos, sugerindo que a inflação seria causada pelo aumento relativo dos custos unitários das empresas, em períodos de queda da produção. Mesmo com uma queda nas vendas, as empresas com poder de mercado aumentam seus preços para cobrir o aumento dos custos fixos unitários.

Na verdade, ao procurar defender seus lucros nos momentos de recessão ou aumentá-los nos momentos de prosperidade, as empresas oligopolistas aumentam autonomamente seus preços. Ou seja, as grandes empresas possuidoras de poder monopolístico e, portanto, formadoras de preços, administram seus preços provocando inflação.

A atuação estatal pode também contribuir para a inflação administrada na medida em que, atuando através de suas empresas, pode administrar preços corrigindo tarifas e preços públicos. Pode ocorrer o mesmo com o poder exercido por diversos grupos econômicos sobre o Estado no sentido de garantir rentabilidade, preços mínimos, etc.

2.7. Comentários críticos

A partir da exposição feita anteriormente, faremos algumas considerações críticas a respeito das teorias até aqui abordadas.

Para a teoria econômica convencional, que tem nos economistas neoclássicos ou monetaristas seus representantes, a equação de trocas explica, em grande medida, o processo inflacionário. Vimos que cabe à expansão monetária a principal causa da elevação dos preços. Esse tipo de análise, apesar de sua lógica impecável, não considera que o aumento da quantidade de moeda pode ser considerado endógeno ao sistema econômico e que as relações causais entre as variáveis M e P (moeda e preços) podem ocorrer tanto no sentido de M determinar P quanto de P determinar M . Quando há uma elevação de preços, a quantidade real de moeda se reduz podendo causar uma crise de liquidez. Diante da redução generalizada de liquidez real, da maior necessidade de moeda por motivos transacionais e da eminência da crise que provocaria a redução do nível de atividade, as autoridades econômicas são obrigadas a permitir a ação do sistema bancário no sentido de aumentar a quantidade de moeda em circulação. Dessa forma, o aumento da oferta monetária, atendendo uma maior demanda por dinheiro, vem sancionar uma elevação de preços já ocorrida.

Tanto a teoria Keynesiana convencional quanto a monetarista, são teorias que explicam a inflação pelo lado da demanda. Não há dúvidas que na fase ascendente do ciclo econômico, especialmente quando a economia tende a aproximar-se do pleno emprego, a inflação tende a acelerar por uma pressão da demanda agregada. Porém, essas teorias não conseguem explicar a estagflação, quando o processo inflacionário convive com baixas taxas de crescimento.

Pela Curva de Phillips, substituindo-se os salários pelos preços, temos que a inflação aumentaria causada pela pressão de demanda nos momentos em que a taxa de desemprego estivesse se reduzindo. Nesse sentido, também a Curva de Phillips procura confirmar a tese de que a recessão levaria à desaceleração inflacionária. Como vimos, a teoria da inflação administrada vem se contrapor a essa idéia mostrando que, com a formação e recente dominância de mercados oligopolizados, as empresas na tentativa de manter ou aumentar suas margens de lucro, tendem a elevar seus preços autonomamente, inclusive em períodos recessivos.

A teoria estrutural da inflação, ao se limitar ao problema dos estrangulamentos na oferta e aos mecanismos de propagação desses desequilíbrios setoriais por toda a economia, não consegue explicar a elevação da inflação por motivos de inércia ou expectativa.

Analisamos nesse capítulo, de maneira não exaustiva, alguns aspectos das teorias de inflação mais conhecidas. Dadas as transformações ocorridas no mundo capitalista nos últimos dez ou quinze anos, as teorias até aqui analisadas perderam parte de seu poder explicativo ou não conseguiram dar conta da totalidade do processo inflacionário. Assim, a seguir analisaremos duas outras teorias que, dentro de uma perspectiva "heterodoxa", visam incorporar essas transformações. Analisaremos também, ainda que de forma breve, o processo inflacionário brasileiro tendo como referência histórica o processo de



UNICAMP

ajustamento cambial-financeiro a que o país esteve sujeito durante os primeiros anos da década de 80. Esse processo agravou a fragilidade financeira do setor público no Brasil e a política de taxas de juros interna adotada, acabou se tornando forte referência para a remarcação preventiva de preços.

A inflação tornou-se um fenômeno característico das economias capitalistas, desenvolvidas ou subdesenvolvidas, especialmente no último quartel do século XX quando essas economias passam a conviver, além da inflação, com taxas relativamente elevadas de desemprego e capacidade ociosa.

Desde que o sistema capitalista começou a apresentar os primeiros sinais da crise que se desencadearia em meados da década de 70, a inflação acelerou-se em todo o mundo e ganhou novas características que, subitamente, tornaram sem poder explicativo as velhas teorias a seu respeito. A correlação até então óbvia entre prosperidade, fase ascendente e auge do ciclo econômico com inflação, e entre fase declinante do ciclo, ou recessão, com deflação deixou de prevalecer, com a inflação presente em todas as fases do ciclo e, inclusive, se acelerando nos períodos recessivos. Nas palavras conciliatórias de Bresser (1984), "a mudança na definição de inflação ocorreu não porque os economistas do passado estivessem errados, não porque suas teorias fossem incorretas, mas porque ocorreram fatos históricos novos que modificaram a natureza da inflação, adicionando novos fatores decisivos para a elevação persistente e generalizada dos preços (17)."

Nesse período, no Brasil e nos demais países subdesenvolvidos, a inflação tendeu também a elevar suas taxas médias e a acentuar a desconexão entre prosperidade e inflação. A deflação praticamente saiu do vocabulário dos economistas já que preços declinantes se tornaram absolutas raridades.

Diante desses fatos, tornou-se necessária a busca de novas teorias que explicassem a situação incorporando as mudanças de natureza do processo inflacionário.

Descartando a concepção ortodoxa da inflação, que tem no excesso de liquidez o fator determinante da elevação dos preços, a Teoria da Inflação Inercial e da Inflação Instável são resultados do movimento de transformações e tentam explicar, especificamente, a inflação brasileira. Destacam, respectivamente, a chamada "memória" inflacionária e as expectativas incertas.

3.1. Inflação Inercial

A constatação do retumbante fracasso das medidas antiinflacionárias ortodoxas fez com que a ênfase dada à busca das causas primárias da inflação se deslocasse para os mecanismos de propagação das ondas inflacionárias. Nesse contexto, em meados dos anos 70, surge a teoria da inflação inercial (ou autônoma) considerada como a última manifestação da teoria estruturalista latino-americana. Como vimos, o estruturalismo entende que uma determinada taxa de inflação decorre da existência de mercados



UNICAMP

imperfeitos, particularmente em países subdesenvolvidos, devido à existência de pontos de estrangulamento na estrutura de oferta. Nesta concepção, a aceleração inicial da inflação tende a se perpetuar através da ação dos efeitos propagadores decorrentes do conflito distributivo.

De acordo com Bresser e Nakano (1986), poderíamos distinguir três diferentes momentos no desenvolvimento da teoria inercial. O primeiro momento seria o de surgimento da própria teoria estruturalista, marcado pelos trabalhos dos economistas da CEPAL.

O segundo momento teria ocorrido quando da publicação do livro "A Inflação Brasileira" de Inácio Rangel, onde o caráter endógeno da oferta de moeda e a inflação como mecanismo de defesa da própria economia diante da crônica insuficiência de demanda são as principais idéias desenvolvidas. Simonsem, entre 1970 e 1974, introduz a noção de realimentação inflacionária.

O terceiro momento do desenvolvimento da teoria da inflação inercial teria ocorrido no início dos anos 80, no Brasil, com os trabalhos de Francisco Lopes, Pêrsio Arida, Lara Resende, Adroaldo Moura e Silva, Bresser Pereira e Nakano, nos quais a idéia da inflação inercial ganha corpo.

A idéia básica da inflação inercial é que, num ambiente cronicamente inflacionário, os agentes econômicos desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na formação de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recomposição do pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam essa estratégia de



UNICAMP

recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar (os "picos" de uns correspondem aos "vales" de outros) e a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada: "a inflação sobe hoje porque subiu ontem".

Lopes (1985), chama a atenção para a distinção conceitual existente entre tendência inflacionária a que nos referimos e choques inflacionários: "o ritmo de elevação dos preços é periodicamente perturbado por determinados impulsos inflacionários ou deflacionários que resultam de ações, exitosas ou não, dos agentes econômicos visando alterar preços relativos. Esses impulsos são o que denominamos de *choques inflacionários* (18)." São tentativas, no conflito distributivo, de alcançar maior participação relativa na renda, impondo perdas ou sacrifícios aos outros agentes econômicos. De acordo com a reação, pode-se alterar o patamar inflacionário.

Ainda segundo Bresser e Nakano, haveriam três mecanismos básicos ou fatores que atuariam sobre os preços fazendo com que estes continuem a crescer de forma persistente. O primeiro mecanismo constituiria dos fatores de inércia, os quais asseguram a manutenção do patamar da inflação. Fatores aceleradores da inflação seria o segundo mecanismo, e o terceiro seria o conjunto de fatores sancionadores da elevação dos preços.

Partindo de uma situação de estabilidade de preços, em que a taxa de inflação é igual a zero, a inflação terá início somente se houver uma variação dos preços relativos decorrente da atuação de fatores aceleradores, tais como aumento dos salários médios reais acima do aumento da produtividade, aumento das



UNICAMP

margens de lucro sobre a venda das empresas, desvalorizações reais da moeda, variações cambiais com conseqüente aumento do custo de bens importados e, finalmente, o aumento do nível de impostos.

O aumento das margens de lucro e dos salários reais sem correspondentes ganhos de produtividade podem ser ocasionados por excesso generalizado de demanda em circunstância de pleno emprego ou proximidade de esgotamento da capacidade produtiva, estrangulamentos setoriais na oferta de produtos, aumentos autônomos de preços ou salários devido ao poder de mercado das empresas ou à ação dos sindicatos, ou ainda, a redução na produtividade do trabalho sem redução proporcionais dos salários. Um aumento autônomo dos salários poderá ocorrer na presença de um efetivo poder de barganha por parte dos trabalhadores.

A margem de lucro das empresas devem cobrir, além do lucro empresarial, os juros e aluguéis pagos aos rentistas, os impostos, os custos fixos e a depreciação. Na medida em que tanto as empresas dos setores competitivos da economia quanto as situadas nos setores oligopolizados tiverem a capacidade de manter suas margens líquidas de lucro, qualquer aumento de juros, aluguéis, impostos ou custos fixos, implicará no aumento dos preços e portanto na aceleração da inflação. Tanto o repasse de aumentos de custos, sejam eles de qualquer natureza, quanto os aumentos estritamente autônomos de preços, serão possíveis na medida em que a empresa detenha poder de mercado suficiente. Da mesma forma, medidas de "inflação corretiva", que visam corrigir distorções nos preços relativos causados por tabelamentos ou



subsídios podem implicar em aumentos de preços.

Em períodos recessivos, os preços das empresas dos setores oligopolísticos apresentam uma tendência à elevação como forma de compensar a queda das vendas e a elevação dos custos fixos. Para manter o volume e a taxa de lucro, também as margens (de lucro) apresentam uma tendência à elevação. Entretanto, esse fator acelerador da inflação pode ser compensado, na recessão, pela queda das margens de lucro e das taxas de salários dos setores competitivos da economia.

O impacto de cada um desses fatores sobre a evolução dos preços dependerá do setor em que o fator ocorreu, das relações inter-setoriais existentes na economia, bem como dos fatores mantenedores e sancionadores da inflação.

Uma vez iniciado o processo inflacionário por qualquer um desses fatores aceleradores, nas economias modernas existiriam determinados mecanismos que propiciariam a manutenção da inflação num patamar relativamente estável, mesmo que aqueles fatores aceleradores deixassem de agir. A inflação manter-se-ia naquele nível independentemente de haver pressões de demanda, podendo conviver com elevados índices de desemprego. São fatores mantenedores da inflação o conflito distributivo e a indexação, seja ela formal ou informal.

O conflito distributivo reflete a disputa existente entre as diversas classes pela distribuição da renda: "a inflação é um indicio de que uma economia capitalista está tentando varrer para baixo do tapete o conflito de classes pela distribuição do produto (19)". Existiriam duas classes básicas no sistema



UNICAMP

capitalista com objetivos contraditórios. Os trabalhadores têm como objetivo mínimo não permitir reduções na sua renda real (salários reais). Se por algum motivo os preços dos produtos consumidos pelos trabalhadores sobem, há uma redução dos salários reais e, mais cedo ou mais tarde, haverá pressões no sentido de aumentar os salários nominais. Dado um aumento dos salários nominais, o *mark-up* dos setores que concederam o aumento, na hipótese de ser impossível expandir a utilização da capacidade produtiva instalada, seriam reduzidos caso os preços ficassem inalterados. Assim, há uma tendência à elevação desses preços que impactará novamente sobre os custos da cesta dos trabalhadores, o que provoca nova pressão por aumento de salários, a qual, por sua vez, leva a um novo aumento de preços no setor, configurando um processo contínuo de elevação de preços. No caso de haver uma correspondência entre os níveis salariais das diversas categorias de trabalhadores, ou no caso em que os produtos cujos preços sofreram alteração se constituírem custos de outros produtos, os aumentos subsequentes de preços de mercadorias e salários tenderão a ocorrer quase automaticamente. Desta forma, cada empresa e cada trabalhador ou grupo de trabalhadores estará repassando o aumento de custos para seus preços.

Esse processo tenderá a ocorrer mesmo nos setores competitivos da economia, porém, será mais efetivo nos setores oligopolizados, e terá vigência plena caso a economia esteja de forma generalizada, formal ou informalmente indexada.

O processo de indexação consiste no repasse automático dos aumentos de custos e das desvalorizações da moeda para os preços. Na indexação formal, os contratos existentes na economia possuem cláusulas legais que restabelecem seu valor real após intervalos fixos de tempo. Em ambientes fortemente inflacionários, as relações contratuais estabelecidas com cláusulas de indexação assumem um caráter particularmente importante na medida em que minimiza os conflitos e estabiliza as relações sociais. No entanto, o reajuste do valor nominal dos contratos em 100% da inflação verificada no período prévio não garante a meta de um valor real constante. Dada a extensão do período decorrido entre dois reajustes, o valor real médio de um determinado contrato depende da taxa de inflação vigente, mesmo que o contrato contemple o pleno reajuste das perdas devidas à inflação passada. Nas palavras de Arida e Resende (1986), "a menos que a extensão do período seja mínima, cláusulas de indexação de 100% são uma cobertura imperfeita contra a inflação. Para um período de indexação determinado, quanto mais curto for o período entre os reajustes, mais elevado será o valor real do contrato (20)."

Em economias cronicamente inflacionárias, isto é, quando apresentam uma recorrência de taxas altas e sistemáticas o suficientes para inviabilizar a celebração de contratos sem cláusulas de indexação (21), os diversos agentes econômicos tendem a aperfeiçoar seus mecanismos de defesa produzindo-se, assim, uma espécie de mecanismo informal de indexação. Lopes, F.L. (1985) afirma: "a inércia inflacionária surge em economias



cronicamente inflacionárias independentemente da existência ou não de mecanismos formais de indexação (22).” Os preços passam a ser corrigidos de forma cada vez mais frequente com uma tendência à diminuição da defasagem entre aumentos de custos e preços.

A manutenção do patamar da inflação através desse processo de aumentos de preços implica na relativa neutralização da inflação do ponto de vista distributivo, ainda que não ocorra de forma plena, na medida em que mantém as margens de lucro e salários reais vigentes. Haverá uma aceleração (ou desaceleração) se a correção dos preços, salários, taxa de câmbio ou juros, for maior (ou menor) do que a taxa de inflação relativa ao patamar vigente, ou se as correções tiverem a sua periodicidade aumentada (ou diminuída). Esse fenômeno pode ocorrer em função de um erro quanto às expectativas em relação à inflação futura, apesar das variações efetivas dos custos serem sempre o fator fundamental na elaboração dessas expectativas. Na medida em que os agentes econômicos estejam relativamente satisfeitos com sua participação na renda, o patamar da inflação será mantido. No entanto, se algum grupo de agentes estiver em condições de elevar suas margens ou salários, e se os demais agentes responderem indexando seus preços, ainda que de forma defasada, haverá uma tendência à continuidade do processo de aceleração da inflação.

Um aumento original de preços de um determinado insumo, dados os mecanismos de indexação, ocasiona uma elevação dos preços dos produtos com ele produzidos apenas em proporção à sua participação nos custos, num primeiro momento. Estes aumentos secundários, entretanto, provocarão efeitos inflacionários sobre



UNICAMP

outras mercadorias e sobre salários, cujos aumentos irão se refletir em novos aumentos de preços. Na medida em que os preços da cesta básica são atingidos, os salários aumentarão automaticamente devido à indexação. O efeito multiplicador do aumento inicial será esgotado quando todos os preços houverem subidos na mesma proporção, conformando uma nova estrutura de preços relativos. No caso de a indexação não ser plena, como por exemplo no caso de uma política salarial que define reajustes pela média de determinado período ou de uma subestimação dos indexadores formais, os desajustes da estrutura de preços relativos poderá desencadear novo processo multiplicador e nova elevação do patamar de inflação.

A existência dos fatores mantenedores do patamar inflacionário tornam os preços relativos rígidos dificultando o processo de ajuste econômico via mercado, especialmente na presença de fatores que sancionam a elevação dos preços. São fatores sancionadores da inflação o aumento da quantidade de moeda e o déficit público, enquanto financiado por emissões primárias.

A quantidade de moeda é função da reprodução real da economia e do mecanismo de formação de seus preços. Dada a elevação constante dos preços, a quantidade real de moeda tende a diminuir provocando uma crise de liquidez e, em seguida, a recessão. Para que a economia não seja "asfixiada", a sociedade desenvolve mecanismos para recompor sua quantidade que podem ser os mecanismos regulares de criação da moeda pelo Banco Central e bancos comerciais, ou então, através de mecanismos mais informais



UNICAMP

como a criação de vários tipos de "quase-moeda": cartões de crédito, títulos de grande liquidez entre outros.

Além da análise dos neo-estruturalistas, existem outras correntes para explicar a tendência inercial inflacionária.

A visão que acabamos de apresentar, especialmente a de Lopes, contrapõe-se às correntes que explicam a tendência inflacionária a partir das expectativas, "adaptativas" segundo Friedman ou "racionais", segundo Lucas e Sargent.

As "expectativas adaptativas" seriam formadas de maneira que representem uma função das expectativas pretéritas, acrescentando um termo de correção correspondente a uma fração dos erros cometidos no passado havendo assim, um processo lento de adaptação das expectativas aos valores realizados.

Nas "expectativas racionais", há uma suposição de que os agentes econômicos buscam as informações disponíveis (até que o custo marginal de adquiri-las se iguale ao benefício marginal de obtê-las) e, a partir delas, formam suas expectativas. Ou seja, resultam de uma intuição dos agentes econômicos sobre a trajetória futura do nível geral de preços com base na manutenção da posição corrente dos instrumentos de política monetária e de combate do déficit fiscal. Segundo esse modelo, os agentes não cometem erros sistemáticos e as expectativas são formadas de modo que se distribuem normalmente em torno da predição correta podendo se alterar de maneira radical, independentemente de seu comportamento no passado, tendo em vista a atuação do governo. Assim, o processo inflacionário pode ser erradicado através de uma combinação de credibilidade e austeridade na gestão da



UNICAMP

política econômico-financeira do governo. Segundo Costa, F.N. (1985), "a teoria expectacional da tendência inflacionária enfatiza o papel das antecipações sobre a evolução futura das políticas macroeconômicas (23)."

Contrariamente as essas teorias, com expectativas "racionais" ou "adaptativas", a de Lopes afirma que a inflação corrente é determinada pela inflação passada, independentemente do estado das expectativas, devido ao desenvolvimento de comportamentos defensivos por parte dos agentes econômicos.

A concepção da hipótese da tendência inercial nas economias cronicamente inflacionárias se constituiu numa importante contribuição para a análise dos processos inflacionários. Porém, segundo Kandir (1988), a partir de pensamento neo-estruturalista não é possível entender o processo inflacionário contemporâneo em sua totalidade. O neo-estruturalismo sugere que a inflação tem dois componentes, um de choque e um de tendência e que os preços são formados a partir de uma regra simples de *mark-up* fixo. Como veremos no próximo item desse trabalho, o processo de definição dos preços por parte dos empresários, com base em expectativas instáveis a respeito do futuro e não com base na "memória" inflacionária, tem tido um importante papel na aceleração da inflação, especialmente nos países que foram sujeitos a processos de ajustamento, com ruptura de contratos (de dívidas, fornecimentos, de relações trabalhistas, etc), com movimentos bruscos nos preços básicos (juros, câmbio e salários), como é o caso do Brasil.



O conjunto de idéias que ora apresentamos sob o nome de Inflação Instável, foi desenvolvida no âmbito da teoria pós-keynesiana por diversos economistas da Unicamp, a partir do trabalho seminal de Belluzzo, L.G. e Tavares, M.C. (1984).

O argumento central apresentado é que com a ruptura do padrão monetário internacional, o movimento dos preços internacionais tornou-se anárquico e as taxas de juros e câmbio passaram a apresentar flutuações bruscas, impactando sobre a formação dos preços internos.

A repactuação periódica das dívidas atreladas às taxas de juros internacionais, que flutuam bruscamente, elimina a estabilidade dos contratos, o mesmo ocorrendo com os contratos de suprimento das matérias-primas estratégicas (importadas e exportadas). Isso ocorre devido à não manutenção da paridade do poder de compra das moedas, dando às relações de troca e aos preços de produção das matérias-primas violentas descontinuidades. Assim, tanto o preço dos estoques como o valor dos ativos e passivos passam a flutuar descontroladamente durante o período de produção, tornando extremamente incerto o horizonte de cálculo capitalista.

A incerteza decorrente da impossibilidade de haver estabilidade nas cláusulas contratuais e das bruscas variações dos preços das matérias-primas, faz com que os preços de oferta



UNICAMP

planejados pelos produtores tendam a ser violentamente exagerados, na tentativa de antecipar uma eventual desvalorização do seu capital. Assim, a margem desejada de lucro, ao invés de representar um *mark-up* estável sobre os custos primários de produção, passa a ser uma margem incerta de cálculo. Com as sucessivas desvalorizações da moeda internacional, esta margem (de "segurança") passa a subir tendencialmente, já que incorpora as sucessivas reavaliações de estoques e a carga reajustável de dívidas (contratadas a juros flutuantes).

Esse movimento faz com que os preços deixem de ser "normais", isto é, com margens de lucro fixas, porque envolvem custos de uso (oportunidade) do dinheiro e das matérias-primas estratégicas (sobretudo minerais), e tornem-se "anormais". Segundo Belluzzo, L.G. e Tavares, M.C. (1986), os preços se tornam anormais "não apenas porque sejam altos o juro e o preço do petróleo, mas porque flutuam inesperada e acentuadamente(24)." Ou seja, essas variações bruscas constituem verdadeiros choques de oferta não passíveis de correção, já que é impossível a previsão da trajetória dos preços. Dessa forma, uma parte substantiva dos custos de produção deve ser estimada com uma enorme margem de segurança com a inflação passada e a esperada embutidas no cálculo prospectivo.

No "modelo" de inflação instável, o processo de formação de preços é entendido como uma dimensão do processo de valorização do capital. Nas palavras de Costa, F.N. (1985), "formar preços significa tentar valorizar o capital na produção em relação a outras formas de valorização do capital



UNICAMP

predominantemente especulativas (25)." Dentro desse processo, diante da grande instabilidade dos preços, das taxas de juros e câmbio, seria um equívoco pensar que os preços industriais continuem a ser formados a partir do simples repasse de aumentos verificados no passado, já que as empresas líderes, formadoras de preços dentro do mercado, tendem a se precaver de qualquer percalço da inflação futura, subindo seus *mark-ups* desejados. Isso não significa negar a existência do componente inercial na inflação que dificulta a redução do ritmo de aumento dos preços, mas apenas afirmar que esse componente é um aspecto particular do processo inflacionário e que, somente em condições de estabilidade estrutural, as empresas formam seus preços operando um *mark-up* sobre os custos primários unitários. Nesse sentido, a análise inercialista e a de inflação "instável" se complementam.

O processo de ajustamento a que foram submetidos os diversos países latino-americanos, como decorrência do rompimento do padrão monetário e da crise internacional que se seguiu, fez com que o processo inflacionário assumisse características peculiares no caso do Brasil.

Como sabemos, a economia brasileira foi marcada por grande instabilidade decorrente da "estatização" da dívida externa e do ajuste recessivo a que se submeteu no início dos anos 80. A opção levada a cabo pelos então gestores da política econômica para enfrentar o estrangulamento financeiro baseou-se na redução do nível de atividades, resultando na queda acentuada dos investimentos, na intensificação dos desequilíbrios das contas públicas e no recrudesimento do processo inflacionário. O



UNICAMP

modelo de crescimento com endividamento externo adotado desde o final dos anos 60 foi substituído por um reordenamento da economia para o setor externo, privilegiando-se o ajustamento cambial.

Existe um certo consenso entre os analistas a respeito do diagnóstico da crise brasileira dos anos 80 que seria explicada pelo esgotamento do padrão de financiamento anteriormente adotado.

A tentativa de ajuste à nova situação internacional, mediante a aceleração das desvalorizações cambiais e de elevação das taxas de juros internas (como forma de garantir a rolagem da dívida pública), imprimiu à inflação brasileira também uma lógica estritamente financeira.

À medida em que o déficit financeiro aumenta, a fragilidade financeira do setor público se agudiza, potencializando as incertezas ligadas ao futuro comportamento do próprio governo. Os agentes econômicos, prevendo que o governo não conseguiria continuar pagando, no longo prazo, taxas de juros reais tão elevadas, e que recorreria a frequentes ajustes de preços dos chamados bens público-fiscais (26), passam a impulsionar preventivamente a remarcação de seus preços.

Por outro lado, a taxa de juros diária do *overnight* passou a funcionar na economia brasileira como uma taxa básica de referência para os reajustes dos contratos e para a formação dos preços a prazo, que passam a incorporar a inflação esperada (com base na projeção feita pelas taxas do *over*) até o dia do recebimento, para que seja possível a reposição dos estoques.



UNICAMP

Esse procedimento significa que os agentes, além da margem de lucro, acrescentam uma margem de segurança para cobrir o risco de erro nas antecipações dos custos esperados e de consequente quebra da rentabilidade do capital. Ou seja, o crescente endividamento público (decorrente do processo de ajustamento) com a consequente fragilização financeira do setor público, gerou uma grande instabilidade nas regras que condicionam as taxas de juros e transformou em um fenômeno estrutural o comportamento defensivo-especulativo dos agentes econômicos, imprimindo uma lógica financeira na formação de preços.

Esse processo de generalização da referência à taxa nominal de juros de curtíssimo prazo como critério para os ajustes de preços dos bens foi denominado por Belluzzo, L.G. e Almeida, J.S.G. (1990) de "financeirização dos preços" (27), destacando assim que a inflação brasileira responde a uma lógica estritamente financeira.

Comentários Finais:

A questão inflacionária tem se mostrado um tema amplo e complexo. Muito já se escreveu sobre inflação, e como podemos constatar nessa monografia, entre os economistas existe pouco consenso e muitas teorias sobre as causas primárias e os mecanismos de propagação do processo inflacionário.

O caráter dessa monografia dificulta a realização de uma síntese final de todos os argumentos apresentados pelas teorias abordadas. No entanto, podemos enfatizar alguns pontos considerados importantes na compreensão do processo inflacionário, quais sejam:

a) existem basicamente duas visões a respeito da relação causal existente entre liquidez e preços. Os quantitativistas, baseados no chamado princípio monetário, entendem que a relação causal se dê no sentido da oferta monetária determinar o nível de preços. Os antiquantitativistas, por sua vez, a partir do chamado princípio bancário, postulam a relação inversa: a oferta monetária sanciona a elevação de preços resultante de decisões já tomadas. Isso significa que os agentes, inicialmente, tomam a decisão de elevar seus preços independentemente da existência de liquidez; ou seja, a moeda apenas sanciona decisões já tomadas.

b) partindo da lógica de cada uma das visões, e nelas inseridas, algumas teorias não são necessariamente excludentes podendo explicar, de forma combinada, um determinado processo



c) e, finalmente, os processos inflacionários possuem um caráter histórico que os determina, alterando sua natureza e componentes principais. A compreensão de tais processos implica, portanto, na análise deste contexto histórico.

NOTAS

(1) Como veremos mais à frente, a efetividade do controle da oferta monetária por parte das Autoridades é discutível tendo em vista a possibilidade de criação de moeda endógena pelo sistema bancário.

(2) COSTA, F.N. A Teoria Quantitativa da Moeda através do Tempo: Uma Breve História. p.8.

(3) idem. Abordagem Teórica: Relação Gasto-Liquidez (As Três Triades). p.17.

(4) KALDOR, N. A Ealência do Monetarismo. p.18.

(5) COSTA, F.N. Moeda Endógena e Política Monetária. p.9.

(6) Esse parágrafo foi escrito a partir de SILVA, L.A.S. A Teoria Quantitativa da Moeda e a Política Monetária. p.127 e segs.

(7) Entende-se por liquidez real aquela associada à fetivação das decisões de gasto dos agentes. Contrapõem-se à liquidez potencial.

(8) COSTA, F.N. Abordagem Teórica: Relação Gasto-Liquidez (As Três Triades). p.4.

(9) idem, ibidem. p.36.

(10) KANDIR, A. A Dinâmica da Inflação. p.55.

(11) COSTA, F.N. op. cit. p.4.

(12) SCHUMPETER, J. História da Análise Econômica. (1969) citado em COSTA, F.N. op. cit. p.18.

(13) idem, ibidem. p.18 e segs.

(14) MARQUES, M.S.B. Uma Resenha das Teorias de Inflação, p. 188.

(15) Ver autores como Holzman e Bronfenbrinner.

(16) KANDIR, A. op. cit. p.87. A "inflação de lucros" é conhecida como "inflação de Oligopólios e/ou administrada". Trataremos dela mais adiante.

(17) BRESSER, L.C. e NAKANO, Y. Inflação e Recessão, p.22.

(18) LOPES, F.L. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. p. 135.

(19) TAYLOR, Structuralist Macroeconomics Applicable Models for the Third Worl, 1983, citado por KANDIR, op. cit., p.65.

- (20) ARIDA, P. e RESENDE, L.A. Inflação Inercial e Reforma Monetária Brasil, p.17 e 18.
- (21) Conceituação extraída de KANDIR, op. cit., p.21.
- (22) LOPES, F.L. op. cit., p. 139.
- (23) COSTA, F.N. Inflação e Terapias Alternativas, p. 6.
- (24) BELLUZZO, L.G. & TAVARES, M.C. Uma Reflexão sobre a Natureza da Inflação Contemporânea, p.54.
- (25) COSTA, F.N. Idem. ibidem, p. 14.
- (26) Segundo KANDIR, A. (1988) os bens público-fiscais são aqueles produzidos pelo Estado e comercializáveis, ou bens altamente subsidiados, ou ainda, bens com elevada carga, potencial ou efetiva, de impostos.
- (27) BELLUZZO, L.G. & ALMEIDA, J.S.G. Crise e Reforma Monetária no Brasil, p. 20.

- ARIDA, P. & RESENDE, A.L. de "Inflação Inercial e Reforma Monetária: Brasil", in ARIDA, P. (org.), Inflação Zero. Brasil, Argentina e Israel, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1986.
- ALMEIDA, J.S.G. & BELLUZZO, L.G. Crise e Reforma Monetária no Brasil. Campinas, IE/UNICAMP, mimeo, 1990.
- COSTA, F. R. Inflação: Diagnósticos e Terapias Alternativas, Campinas, IE/UNICAMP, mimeo, 1985.
- Estado de Confiança e Hiperinflação, Campinas, CE CON, IE/UNICAMP, TD. nº 10, 1989.
- Moeda Endógena e Política Monetária. Campinas, IE/UNICAMP, mimeo, 1989.
- Teoria Quantitativa da Moeda através do tempo. Campinas, IE/UNICAMP, mimeo, 1989.
- Endogeneidade da Moeda, Instabilidade e Política Monetária. Campinas, IE/UNICAMP, mimeo, 1989.
- Abordagem Teórica: Relação Gasto - Liquidez (as três tríades). Relatório parcial de pesquisa, Campinas, IE/UNICAMP, mimeo, 1990.
- Plano de Estabilização e Financiamento, Campinas, CECON, IE/UNICAMP, TD. nº 13, 1990.
- KALDOR, N. A Falência do Monetarismo. Rio de Janeiro, Boletim IERJ, número 31, Março/Agosto 1985.
- KANDIR, A. A Dinâmica da Inflação. Campinas, Ed. Nobel, 1988.
- LOPES, F.L. Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas. São Paulo, Revista de Economia Política, vol. 5, nº 2, abril/junho, 1985.
- MARQUES, M. S. B. Uma Resenha das Teorias de Inflação, Rio de Janeiro, Revista Brasileira de Economia, v.2, abr./jun. 1987.
- PEREIRA, L. B. & NAKANO, Y. Inflação e Recessão. São Paulo, Ed. Brasiliense, 1986.
- SILVA, L.A.S. A Teoria Quantitativa da Moeda e a Política Monetária. Tese de Doutorado, Campinas, IE/UNICAMP, 1989.



UNICAMP

TAVARES, M.C. & BELLUZZO, L.G. de, "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, 1986.

TREVITHICK, J. , Como Viver em Inflação. Lisboa, Ed.Dom Quixote