

# **Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana**

**João Sicsú**

Depto.de Economia/UFF

## **Resumo:**

O artigo mostra que a taxa de juros não deve ser utilizada como instrumento de controle da inflação tal como é amplamente aceito. Sua utilização é inadequada porque mantém as economias em estado de *semi-resfriamento* permanente se não existem, por exemplo, elevados ganhos de produtividade para absorver aumentos de custos. Deve-se utilizar políticas mais adequadas para sufocar ou eliminar as causas da inflação, que estão quase sempre do lado da oferta e não do *lado da demanda* - que é por onde a taxa de juros atua. O referencial analítico utilizado para abordar o problema é a teoria pós-keynesiana. O artigo apresenta uma série de políticas pós-keynesianas (pelo *lado da oferta*) que buscam atacar as verdadeiras causas da inflação, assim como não impedem a economia de encontrar um estado permanente de *semi-boom*.

**Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação:  
uma proposta pós-keynesiana (\*)**

*O dever dos economistas é tentar mudar a opinião pública.  
J.M.Keynes em 1992.*

## **Introdução:**

Até o início dos anos 1980, predominava a idéia friedmaniana que o objetivo final do banco central deveria ser evitar inflações e deflações e sua meta intermediária, que permitiria alcançar a meta final, deveria ser o volume de algum agregado monetário em um determinado período de tempo (ver, por exemplo, Friedman, 1968). Tal proposição se enfraqueceu teoricamente e perdeu aplicabilidade devido ao insucesso que alguns bancos centrais tiveram quando adotaram a regra friedmaniana (ver, por exemplo, Meek, 1982). Esses bancos centrais não foram capazes nem de atingir as metas monetárias, nem de controlar a inflação. Em verdade, mudanças institucionais e tecnológicas são frequentes e transformaram o significado e a velocidade de circulação dos *agregados-metas*. Então, por algum tempo, abriu-se um vácuo na discussão sobre as regras que disciplinariam a política monetária e manteriam a inflação sob controle.

Em 1983, na palestra intitulada *Money, Credit and Banking* realizada nos encontros da *Western Economic Association* dos Estados Unidos, o Prêmio Nobel James Tobin disse: “um grande número de arquitetos monetários está pronto para preencher esse vácuo” (1996: 471). O economista da velha tradição keynesiana acertou, o vácuo aberto pela derrocada monetarista foi preenchido pelo estabelecimento de uma nova regra que disciplina a política monetária e busca manter a inflação sob controle, tal regra está também baseada nos fundamentos teóricos monetaristas da ciência econômica convencional.

A regra convencional que disciplina a política monetária que vigora nos dias de hoje é simples: se pressões inflacionárias ou a própria inflação estão presentes, eleva-se a taxa de juros. O poder discricionário do corpo de dirigentes do banco central permanece apenas para decidir *quando* e *quanto* a taxa de juros deve ser aumentada - ou reduzida, se a inflação ou as pressões inflacionárias desapareceram. (ver, por exemplo, Taylor, 1994) O poder discricionário dos dirigentes do banco central pode

ser maior ou menor, isto dependerá da regra de *feedback* para política monetária que a função reação do banco central especificar. Por exemplo, o poder de discricção na primeira regra apresentada abaixo é menor do que na segunda:

$$\Delta i_t = \alpha[E_t^{BC}(\Delta p_{t+1}) - MI] \quad \Delta i_t = \alpha[E_t^{BC}(\Delta p_{t+1}) - MI]$$

$$\Delta i_t = \beta(\Delta p_{t-1} - MI) \quad \Delta i_t = \beta(\Delta p_{t-1} - MI)$$

em que  $i$  é a taxa de juros,  $p$  é o nível de preços,  $E^{BC}$  é a expectativa dos dirigentes do banco central,  $MI$  é a meta de inflação estabelecida (implícita ou explícita) e  $\alpha$  e  $\beta > 0$ . Estas duas fórmulas (ou funções de reação do banco central) foram apresentadas por Haldane & Salmon (1995: 176). Regras convencionais monetaristas desse gênero (umas mais sofisticadas, outras menos) que disciplinam a política monetária foram reforçadas pela instituição do regime de metas inflacionárias, que estabelece um objetivo final quantitativo para a política monetária e algumas formas específicas de atuação do banco central.

O artigo discute se a taxa de juros deve ser utilizada para manter a estabilidade de preços. O referencial analítico utilizado para a abordagem do problema é a teoria pós-keynesiana. A teoria de Keynes e os desenvolvimentos pós-keynesianos (Paul Davidson, 1978 e 1994, Hyman Minsky, 1986, Marc Lavoie, 1992, Philip Arestis, 1992) não recomendam a utilização da taxa de juros como instrumento para manter o controle da inflação. Identificam que a inflação na maioria dos casos é um problema *do lado da oferta* e que a taxa de juros incide sobre o *lado da demanda*.

Explicitamente, Davidson (1994: cap.9) reconhece que a utilização da taxa de juros pode ser eficaz para controlar a inflação, mas ainda assim não recomenda sua utilização devido aos impactos que uma elevação da taxa de juros causa sobre o desemprego. A idéia pós-keynesiana, em oposição à regra monetarista convencional que disciplina a política monetária e busca controlar o nível de preços, é que uma elevação da taxa de juros atacaria os sintomas da inflação e não as suas causas. Tal elevação dificultaria a passagem de um aumento de custos aos preços (o sintoma), mas não resolveria o problema da elevação de custos (a causa). A proposição pós-keynesiana é que existem vários tipos de inflação e para cada tipo deve ser utilizado um instrumento de política econômica diferente, sempre buscando atacar a(s) causa(s) da inflação.

Na seção 2, são identificados alguns tipos de inflação, entre eles: a inflação de salários, de *mark-up*, a importada, a *spot*, a de impostos e a inflação de demanda. Na seção 3, ilustra-se com uma simples simulação que economias comandadas pela disciplina monetarista convencional de política monetária e do controle da inflação estão condenadas a viver em estado permanente de *stop-and-go* ou semi-deprimidas. Na seção 4, indica-se, segundo a visão pós-keynesiana, qual instrumento deve ser utilizado para cada tipo de inflação. Na última seção, são sumariadas as principais conclusões do artigo.

## **2)-Classificando os Tipos de Inflação e Identificando suas Causas**

Nesta seção, busca-se identificar quais são as variáveis que explicam a inflação. A intenção é identificar as causas da inflação para que se possa indicar as políticas antiinflacionárias adequadas, o que é feito na seção 4. Esta relação entre causa e receituário não é direta, ou seja, identificada a causa não é necessariamente fácil recomendar o remédio que cura – simplesmente porque pode existir mais de uma política que pode obter sucesso, uma podendo provocar efeito depressivo sobre o produto e o emprego e outra, por exemplo, gastando muito tempo para produzir os resultados desejados.

Na última metade do século passado, houve dois debates com abordagens não-monetaristas sobre o tema *inflação*. Houve um debate bastante relevante e esclarecedor nos 1950-60. Foi iniciado pela abordagem estruturalista feita por economistas ligados à Cepal e quase que simultaneamente, principalmente nos Estados Unidos, desenvolvia-se o debate sobre a inflação de demanda (*demand-pull*) e a inflação de custos (*cost-push*). Uma segunda rodada de discussões sobre o tema, se deu nos anos 1980, com o debate sobre os choques heterodoxos e a abordagem inercialista. Esta última é bastante relevante diante de processos inflacionários crônicos, enquanto aquele debate que ocorreu nos anos 1950-60, é muito mais proveitoso para situações de baixa inflação – e é para esta última situação que o artigo pretende contribuir.

## 2.1. O Método Estruturalista e a Proposição Americana de uma Agenda Positiva

A abordagem estruturalista dos anos 1950-60 afirmava que as políticas contracionistas não combateriam a causa da inflação, que não era a expansão monetária, mas sim imperfeições estruturais. A moeda se expandia não como causa da inflação, mas como resultado de uma elevação generalizada dos preços nas economias latino-americanas. Os estruturalistas defendiam a ideia de que o crescimento gerava déficits externos que causavam pressões de demanda no mercado de divisas e, em consequência, uma provocavam uma desvalorização cambial com elevação de custos que eram repassados aos preços. A inflação era, portanto, um subproduto do crescimento nos países latino-americanos, assim como os déficits externos eram também um subproduto do crescimento. A abordagem estruturalista é um método de análise, muito mais do que o diagnóstico para anos 1950-60 das economias latino-americanas. O método estruturalista de análise das causas da inflação pode ser resumido nas palavras de Bielschowsky:

o modelo básico consiste numa classificação dos fatores que geram ou aceleram a inflação de acordo com sua importância relativa. Mas, para descobrir quais são esses fatores, é necessário examinar as condições específicas de cada país, isto é, quais são suas características estruturais, institucionais e de dinâmica econômica. (2000: 23)

O diagnóstico da inflação nas economias latino-americanas nos anos 1950 era de que quando havia crescimento, as exportações que eram basicamente de bens primários não poderiam se expandir na mesma velocidade das importações porque a demanda internacional era quase inelástica. Isto causava um déficit externo que em um regime de taxa cambiais semi-fixas causava pressão no mercado de câmbio que era dissolvida com uma de desvalorização da taxa de câmbio, o que provocava um aumento generalizado de preços. Considerava-se também como imperfeições, a oferta inelástica de alimentos e as precárias condições da infraestrutura que provocavam pressões altistas sobre os custos diante de um aumento de demanda resultante do crescimento.

Embora, o método estruturalista, de *busca das causas*, pudesse ser aplicado para se fazer o diagnóstico das dinâmicas das economias latino-americanas nos anos 1950-60, era também um método utilizado por economistas que elaboravam interpretações voltadas para o entendimento da dinâmica dos preços das economias mais avançadas

do mundo, em especial, os Estados Unidos. As causas da inflação nos países avançados, como era de se esperar, eram diferentes, mas o método de análise poderia ser considerado o mesmo. Por exemplo, Machlup (1960) tentou classificar a inflação e identificar as suas causas relacionando os tipos de inflação de custos e os tipos de inflação de demanda. Machlup (1960: 126) foi tão radical na aplicação do mesmo método de *busca das causas* que propôs que o termo *inflação* fosse utilizado sempre de forma qualificada para que pudesse ficar explícito a causa da elevação geral de preços. Não seria apropriado se afirmar que uma economia tem inflação, mas sim, por exemplo, que tal economia tem uma *inflação de salários* – se a elevação de salários está causando a inflação.

Bronfenbrenner & Holzman (1963), em clássico artigo que resumiu o estado do debate até então, também propuseram uma classificação das causas da inflação (entre inflação de demanda e de custos e variantes) destacando a *busca das causas* como um método essencial para a elaboração de uma programação antiinflacionária. Afirmaram algo que dificilmente algum estruturalista discordaria:

...se a inflação é causada por excesso de demanda, será normalmente considerada como controlável por políticas fiscais e monetárias de contração de demanda. Se for em grande medida causada por forças de custo e da oferta, poderá não reagir tão facilmente a esta terapia. As políticas monetárias e fiscais, pode se dito, poderão acabar com a inflação de custos apenas causando desemprego e um crescimento mais lento, temporário ou permanente. (1963: 593).

A abordagem estruturalista, segundo Bielschowsky (2000: 21), considera que as “políticas creditícias e fiscais restritivas não apenas fracassam no tratamento da inflação, mas ao causarem recessão, reforçam as tendências inflacionárias estruturais, que se explicitam tão logo o crescimento é retomado”. Como pode se perceber, há uma proximidade entre a abordagem estruturalista das causas da inflação e dos efeitos das políticas contracionistas com a discussão americana que ocorreram basicamente no mesmo período. Há coincidência em relação ao método e à *agenda-negativa* (isto é, o que não deve ser feito).

Há autores que consideram que os estruturalistas somente tinham uma *agenda-negativa* e eram condencendentes com a inflação. Inácio Rangel, por exemplo, segundo Bielschowsky (2000: 234), considera que os estruturalistas não estavam em

desacordo com os males que a inflação pode provocar, apenas consideravam que era impossível crescer, nas condições latino-americanas, sem gerar inflação; e como o objetivo principal era o crescimento, avaliavam que sacrificar o crescimento para manter a estabilidade monetária era um grave equívoco, portanto, se opunham às políticas de estabilização monetária. Neste aspecto, há um abismo de distância entre a o debate americano e o estruturalismo latino-americano, os americanos buscavam as causas da inflação para propor uma *agenda positiva* de controle da inflação e não, como o estruturalismo fazia, buscava as causas da inflação para justificar sua condescendência com a inflação.

Inácio Rangel considerava que as causas da inflação brasileira estavam sim na estrutura. Mas, a inflação não entrava em cena acionada pelo gatilho do crescimento. A inflação brasileira era causada pela vontade empresarial de elevar as margens de lucro o que era facilitado pela estrutura oligopsonistas-oligopolista de comercialização de produtos agrícolas, pela estrutura oligopólica da grande indústria brasileira, pela inexistência de controle estatal dos serviços de utilidade pública. E, também, a inflação tinha como causa a instabilidade cambial em função da formação errática de preços do setor exportador. (Bielschowsky, 2000: 234-5). Efetivamente, Inácio Rangel estava muito mais próximo do debate americano ao identificar a inflação como sendo do tipo *cost-push*. A inflação que depende muito menos do crescimento e depende muito mais estrutura de concorrência da economia.

## 2.2.A abordagem pós-keynesiana: uma recuperação do método dos anos 1950-60

Na visão pós-keynesiana é reconhecido que o sistema monetário não possui freios próprios para conter a inflação – existe, portanto, a necessidade de sufocar pressões inflacionárias onde quer que elas surjam, porque se se permitir que elas floresçam, serão mais provavelmente validadas que reprimidas pelas variáveis monetárias. (Cardim de Carvalho, 1992: 230, n.6) Então, o método pós-keynesiano é o de *busca das causas* para construir uma *agenda-positiva* de controle da inflação.

Segundo a teoria pós-keynesiana, o nível de preços de uma economia pode ser explicado pelo: (i)-nível de salários nominais, (ii)-nível da produtividade do trabalho,

(iii)-nível de *mark-up* empresarial, (iv)-nível de custos da produção; (v)-nível da taxa nominal de câmbio, (vi)-nível de preços internacionais, (vii)-nível dos choques de oferta; (viii)-nível da alíquota de impostos, (ix)-nível de gastos governamentais, (x)-nível de investimentos privados, (xi)-nível de consumo. Formalmente, o argumento pode ser apresentado pela equação 1:

$$P = f(W, Pd, M, Ct, E, Pi, O, T, G, I, C) \quad (1)$$

onde

$$\begin{aligned} [\partial P / \partial W] &> 0, [\partial P / \partial Pd] < 0, [\partial P / \partial M] > 0, [\partial P / \partial Ct] > 0, \\ [\partial P / \partial E] &> 0, [\partial P / \partial Pi] > 0, [\partial P / \partial O] < 0, [\partial P / \partial T] > 0, \\ \text{se } PE > DC &\Rightarrow [\partial P / \partial G] = 0, [\partial P / \partial I] = 0, [\partial P / \partial C] = 0, \\ \text{se } PE < DC &\Rightarrow [\partial P / \partial G] > 0, [\partial P / \partial I] > 0, [\partial P / \partial C] > 0, \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} [\partial P / \partial W] &> 0, [\partial P / \partial Pd] < 0, [\partial P / \partial M] > 0, [\partial P / \partial Ct] > 0, \\ [\partial P / \partial E] &> 0, [\partial P / \partial Pi] > 0, [\partial P / \partial O] < 0, [\partial P / \partial T] > 0, \\ \text{se } PE > DC &\Rightarrow [\partial P / \partial G] = 0, [\partial P / \partial I] = 0, [\partial P / \partial C] = 0, \\ \text{se } PE < DC &\Rightarrow [\partial P / \partial G] > 0, [\partial P / \partial I] > 0, [\partial P / \partial C] > 0, \end{aligned}$$

em que  $P$  = nível de preços;  $W$  = nível de salários nominais;  $Pd$  = nível da produtividade do trabalho;  $M$  = nível do *mark-up* empresarial;  $Ct$  = nível de custos da produção;  $E$  = nível do câmbio nominal;  $Pi$  = preços internacionais;  $O$  = choques domésticos de oferta;  $T$  = nível da alíquota de impostos;  $G$  = nível dos gastos públicos;  $I$  = nível de investimentos privados e  $C$  = nível do consumo.  $PE$  = pleno emprego e  $DC$  = desemprego corrente. As variáveis apresentadas na equação 1 poderão causar maior ou menor impacto sobre o nível de preços, isto dependerá em grande medida da diferença entre a taxa de desemprego corrente e a taxa de pleno emprego (doravante, *hiato de emprego*), do grau de abertura e do grau de monopólio da economia.

*Inflação de salários* - Os aumentos salariais são obtidos nas negociações entre trabalhadores e empresários. Um aumento dos salários nominais, *cet. par.*, causará inflação. Este evento é normalmente chamado de inflação de salários. Quando o hiato



de emprego é reduzido, é mais fácil para os trabalhadores individualmente ou coletivamente obter tais ganhos e é mais fácil para os empresários repassar essa elevação de custos aos preços. Sendo assim, esse tipo de inflação tende a se tornar mais perigoso quando o hiato de emprego diminui. Um aumento de salário não causará inflação se for compensado por um aumento da produtividade. Tal aumento, por seu turno, não guarda qualquer relação com o tamanho do hiato de emprego. A capacidade dos aumentos de produtividade de manter (ou reduzir) os preços depende das barganhas entre empresários e trabalhadores. Ou melhor, dependerá de quanto dos ganhos de produtividade transformam em aumento de margem de lucro ou de salários. O valor da variável  $Pd$ , por seu turno, depende em grande medida da adoção de políticas de desenvolvimento tecnológico e qualificação de trabalhadores por parte do governo e por parte das empresas.

A inflação de salários pode ocorrer também com um hiato de emprego mais elevado, desde que um grupo significativo de trabalhadores consiga (por qualquer motivo, por exemplo, por possuir habilidades diferenciadas) obter ganhos salariais e, ainda, que os empresários não sofram pressões de demanda relevantes no seu mercado no momento da passagem dessa elevação de custos para os preços. Em outras palavras, é necessário que a indústria em que houve o aumento de salários tenha um elevado grau de monopólio. Contudo, tais situações são mais raras, o mais comum é que a redução do hiato de emprego tenda a aumentar as chances da inflação de salários ocorrer - já que é sob tais condições que os empresários têm mais liberdade para aumentar preços.

*Inflação de grau de monopólio ou inflação de lucros* - Quando os empresários percebem que a demanda em seus mercados possui uma elasticidade favorável a elevação das suas *margens de lucro* provocam uma elevação de preços. Tal inflação foi chamada por Davidson (1994: 144) de inflação de grau de monopólio ou inflação de lucros. Lavoie (1992) classifica tal tipo como *inflação de preços administrados*. Não existe nenhuma justificativa teórica que estabeleça que as mudanças no nível de *mark-up* estão necessariamente associadas ao tamanho do hiato de emprego. Isto implica que há autores que acreditam que as margens de lucro aumentam quando a economia está em fase de crescimento, como R. Harrod, e há autores que acreditam exatamente no contrário, como M. Kalecki. (Davidson, 1994: 144) O potencial da inflação de lucros depende diretamente do grau de monopólio da economia.

*Inflação de retornos decrescentes* - A inflação de retornos decrescentes, tal como chamada por Davidson (1994: 143), é relevante porque esse tipo de retornos está normalmente presente na economia sob *certas condições*. Em verdade, as firmas operam com retornos constantes para uma faixa muito extensa do hiato de emprego. Portanto, não é qualquer redução do hiato de emprego que provocará escassez de insumos necessários à produção ou escassez de trabalhadores qualificados. As firmas buscam proteção, por exemplo, estocando insumos (ou *working capital* ou *goods-in-process*). Entretanto, uma redução do hiato de emprego, quando este já é baixo, faz com que a economia adentre a faixa de retornos decrescentes. Acredita-se que quando o hiato de emprego é muito baixo, o capital torna-se mais eficiente que o trabalho. (Davidson, 1994: 143) Nestas condições, são contratados trabalhadores menos qualificados que utilizam o capital de última geração de forma menos eficiente. As firmas não têm como se proteger da escassez de mão de obra qualificada. Segundo Keynes, essa é a principal razão da inflação quando a economia está em situação próxima ao pleno emprego. Portanto, este tipo de inflação somente assume importância quando o hiato de emprego é muito baixo e sofre alguma alguma redução.

*Inflação importada* - Uma economia pode ter inflação importada do exterior. A capacidade do exterior de influenciar a trajetória de preços domésticos dependerá da variação do nível de preços internacionais e do valor taxa de câmbio. Quanto maior o grau de abertura, maior será a inflação importada potencial. Define-se o grau de abertura de uma economia, tal como Davidson (1994: 204), como sendo a razão *total de gastos com importações/total de gastos domésticos com produtos e serviços finais* (ambos, numerador e denominador, medidos na moeda doméstica). Um grau de abertura maior gera maior inflação importada potencial porque quanto mais produtos são comprados no exterior em relação ao total de produtos adquiridos pelos residentes, maior é a probabilidade de um aumento de um produto qualquer internacional influenciar o nível de preços domésticos. Então, quanto maior o grau de abertura da economia, é maior o número de produtos importados que compõe a cesta doméstica de cálculo da inflação. Se a taxa de câmbio permanece constante, mas houve um aumento em dólares de produtos importados que compõem a cesta de compras domésticas, *cet.par.*, haverá inflação. O mesmo ocorre se os preços dessas

mercadorias não se alteram em dólares, mas há uma desvalorização da moeda doméstica em relação ao dólar. Em ambos os casos há aumento de preços na moeda doméstica.

O potencial da inflação importada pode ser explicada também pelo hiato de emprego e pelo grau de monopólio da economia. Uma elevação de preços (na moeda nacional) de produtos importados seja devido a uma variação cambial seja em virtude de um aumento de preços em dólares representa um custo para as empresas que utilizam ou comercializam tais produtos na economia doméstica. Como qualquer outro custo, são mais facilmente repassados aos preços quando o hiato de emprego é baixo ou quando o grau de monopólio (do setor atingido pelo problema externo) é elevado.

*Choques inflacionários* - Consideram-se choques inflacionários somente aqueles choques domésticos de oferta que podem provocar um aumento de custos. Davidson (1994: 158) chamou a inflação decorrente de tais choques de *inflação spot* ou *inflação de commodity*. Os choques de oferta tendem a causar aumentos de custos, como exemplos podem ser citados a quebra de uma safra agrícola ou a escassez de energia elétrica. Como todos os outros aumentos de custos apontados anteriormente, os aumentos de custos advindos de choques de oferta domésticos serão mais facilmente repassados aos preços quando o hiato de emprego for menor. Se o hiato de emprego não é reduzido, mas o setor atingido possui elevado grau de monopólio, os custos serão repassados aos preços, *cet.par.*, causando inflação. Logo, o potencial da inflação de *commodity* depende do hiato de emprego e do grau de monopólio da economia. Quando o hiato de emprego é elevado e grau de monopólio é baixo, um choque negativo de oferta pode causar somente compressão de margens de lucro.

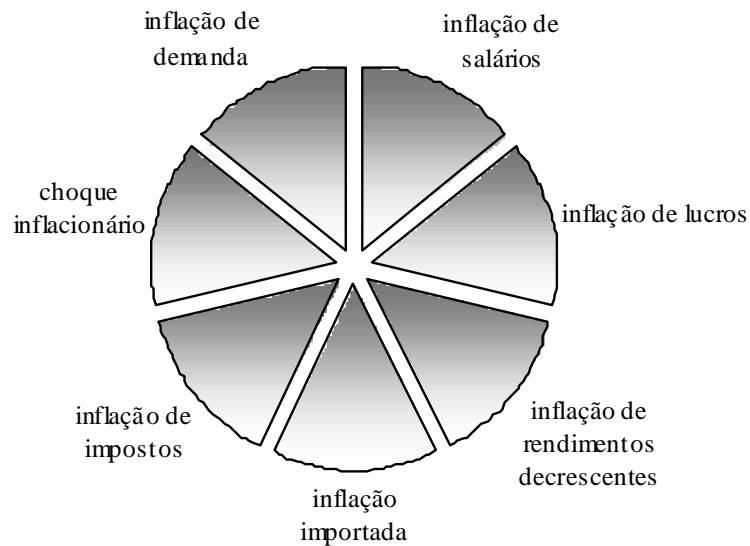
*Inflação de impostos* - Os impostos são determinados pelo governo central. Quando a alíquota de impostos é alterada, *cet.par.*, há um impacto direto sobre o nível de preços. A alíquota de tributação é determinada com base nas necessidades de gastos públicos. O aumento de alíquotas, *cet.par.*, tende a ter um impacto maior sobre os preços quando os empresários podem repassar o aumento de custos tributários aos preços e tal liberdade é maior quanto menor é o hiato de emprego. Portanto, o potencial da inflação causada por um choque tributário será maior quanto menor for o tamanho do hiato de emprego e maior o grau de monopólio da economia. Os

aumentos de alíquotas podem também causar um efeito considerável sobre o nível de preços, mesmo quando o hiato de emprego não for baixo, basta que o aumento de alíquota incida sobre os produtos que sejam negociados em mercados com elevado grau de monopólio (em que os empresários repassam facilmente uma elevação de custos aos preços).

*Inflação de demanda* - A inflação de demanda ocorre quando o hiato de emprego não é mais positivo. Neste estágio, o aumento de gastos do governo, do investimento ou do consumo provocam inflação, *cet.par.*. Sendo assim, a inflação de demanda potencial tende a se elevar quando o hiato de emprego é zero ou negativo. Uma vez alcançado o pleno emprego, novos trabalhadores somente aceitarão trabalhar por um salário real mais elevado (adotando-se, é óbvio, a hipótese que não há mudanças nas preferências trabalho-lazer). Para haver aumento de salários reais, nessas condições, necessariamente terá que haver um aumento de salários nominais e um aumento de preços. O primeiro tendo um aumento superior ao do segundo – consequentemente pode-se dizer que, pelo menos inicialmente, haverá em situação de inflação de demanda uma compressão percentual das margens de lucro, embora o volume total de lucros seja maior.

A identificação das causas da elevação do nível de preços permitiu, portanto, a classificação de sete tipos de inflação, tal como indicados no gráfico I: (i)-inflação de salários, (ii)-inflação de lucros, (iii)-inflação de rendimentos decrescentes, (iv)-inflação importada, (v)-choques inflacionários, (vi)-inflação de impostos e (vii)-inflação de demanda. Nas seções seguintes se discutirá qual o efeito de uma elevação da taxa de juros sobre cada tipo específico de inflação e quais políticas econômicas, segundo a abordagem pós-keynesiana, são adequadas ao controle de cada forma específica de inflação.

**Gráfico I:**  
**Tipos de inflação - a abordagem pós-keynesiana**



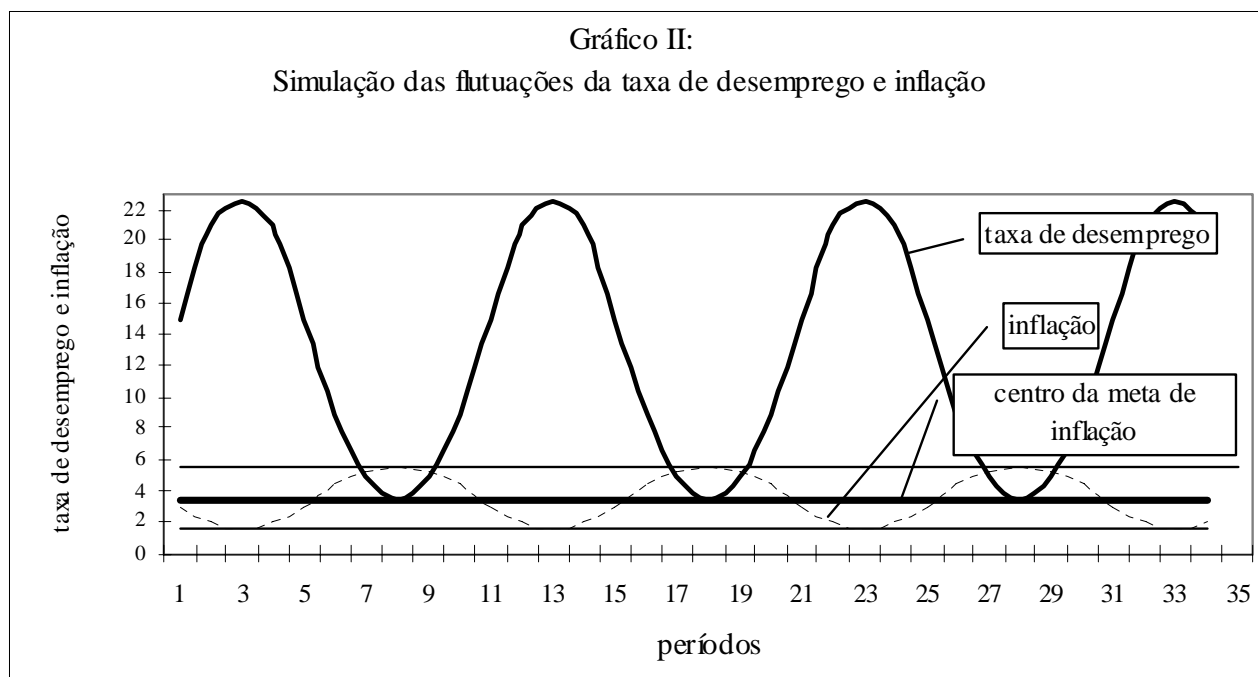
### **3)-A Inflação, o Desemprego e a Taxa de Juros**

Dos sete tipos de inflação apresentados na classificação pós-keynesiana, seis são verdadeiramente tipos de inflação de custos. Só a *inflação de demanda* não é uma inflação de custos. Em verdade, para os pós-keynesianos, qualquer inflação que

ocorre em situação em que a economia está aquém do pleno emprego é *um problema do lado da oferta*.

Quando a taxa de desemprego se reduz em direção à taxa de pleno emprego, os empresários tendem a contratar trabalhadores mais ineficientes, adentrando a faixa em que os custos por unidade produzida são crescentes e, portanto, emerge a inflação de retornos decrescentes. Os trabalhadores tentarão reagir à elevação de preços, reivindicando aumentos salariais. A força da reivindicação é proporcional à redução do desemprego, assim como a capacidade de absorver tais demandas por parte dos empresários é proporcional ao crescimento da demanda por seus produtos. Como a demanda por seus produtos é crescente, avaliam que podem, no mesmo movimento de repasse de custos salariais aos preços, aumentar suas margens de lucro. O resultado é que a redução do hiato de emprego da economia faz emergir uma tendência inflacionária, a menos que existam movimentos compensatórios sobre o nível geral de preços, tais como, um aumento da produtividade, um choque positivo de oferta, uma redução de alíquota dos impostos, uma queda nos preços internacionais ou uma valorização da moeda nacional.

Diante de qualquer tendência de elevação do nível de preços, segundo a regra monetarista convencional moderna que disciplina o uso da política monetária e busca manter a inflação sob controle, eleva-se a taxa de juros. Não há dúvida de que tal política será bem sucedida na medida em que reduz o nível de investimentos privados (e pelo efeito multiplicador) resfria toda a demanda da economia. Com o aumento do hiato de emprego, dificulta-se a passagem de custos aos preços e quebra-se a tendência inflacionária. Sendo assim, economias administradas sob esta disciplina de política monetária não tendem a gerar inflação de demanda porque a taxa corrente de desemprego jamais iguala-se a taxa de pleno emprego. O gráfico II mostra uma trajetória simulada dos preços e do emprego em uma economia administrada sob a disciplina monetária convencional da taxa de juros.



A economia representada no gráfico II possui um grau de abertura e monopólio constantes, mas o seu hiato de emprego variará ao longo dos períodos. Essa economia possui um meta de inflação 3,5% (implícita ou explícita) com tolerância de 2% tanto para cima quanto para baixo (os intervalos superior e inferior estão também marcados

no gráfico). A taxa de juros deve ser elevada toda vez que a inflação adentra o intervalo de tolerância superior. Durante o período 6, a inflação adentra a parte superior do intervalo de tolerância. A elevação da taxa de juros causa efeitos retardados tanto sobre a taxa de inflação quanto sobre a taxa de desemprego. Então, durante os períodos 6 e 7, a inflação continua crescendo e a taxa de desemprego continua se reduzindo. Durante o período 8, ambas as variáveis se estabilizam, a taxa de inflação atinge o teto da meta, 5,5%, e o desemprego alcança a taxa de 3,5%. Mas, durante o período 9, a taxa de inflação começa a declinar e o desemprego a se elevar. Diante desta situação, a taxa de juros já cumpriu o seu papel que era inverter a trajetória ascendente da inflação. A taxa de juros é então reduzida quando a inflação possui uma trajetória descendente. Como os efeitos da política monetária são retardados, embora tenha havido uma redução da taxa de juros, a tendência de queda da inflação e elevação da taxa de desemprego permanece ainda durante os períodos 10, 11 e 12. No período 13, a redução dos juros começa a produzir efeitos sobre a taxa de inflação que se estabiliza no valor mínimo da meta, 1,5%, e sobre a taxa de desemprego que para de aumentar. Durante o período 14, a economia começa a crescer, com redução do desemprego e elevação da inflação para taxas ainda não preocupantes. A partir daí, o ciclo se repete; esta economia tem a inflação sob controle. Mas o custo de se manter a estabilidade monetária é manter a economia em estado de permanente *stop-and-go* ou na média *semi-deprimida*, com uma taxa de desemprego média de 8,5% (o pico do desemprego é 22,5% e a menor taxa é de 3,5%). Foi por isso que Davidson (1978: 245) disse: "...as modernas economias flutuarão entre a *Scylla* da inflação e o *Charybdis* do desemprego". Em verdade, a disciplina monetarista convencional da taxa de juros (em especial, o regime de metas inflacionárias) condena a economia a viver sob as amarras de uma curva de Phillips. Claramente, não é a existência de uma curva de Phillips no mundo real que apoia a elaboração da regra monetarista convencional de utilização da taxa de juros, mas é a prática desta regra é que molda a economia segundo o desenho da curva de Phillips. Se é feito um diagrama de dispersão entre as taxas de desemprego e as taxas de inflação da economia representada no gráfico II, se obtém como resultado uma perfeita curva de Phillips, tal como mostra o gráfico III.

A regra para a manipulação da taxa de juros na simulação anteriormente exposta é a seguinte:



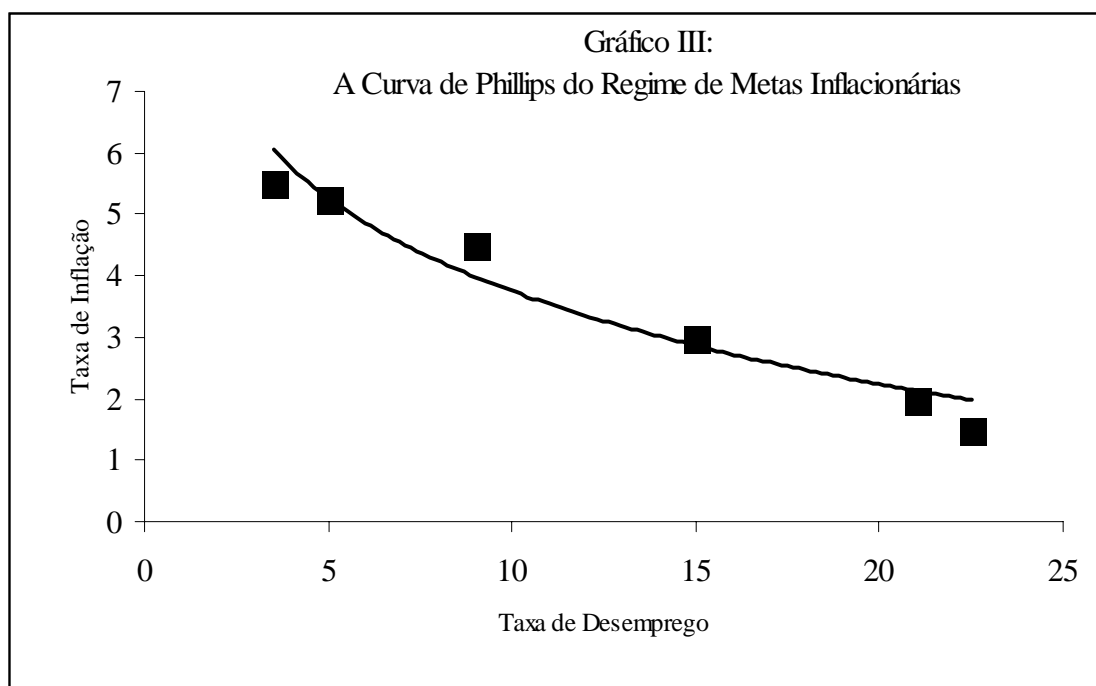
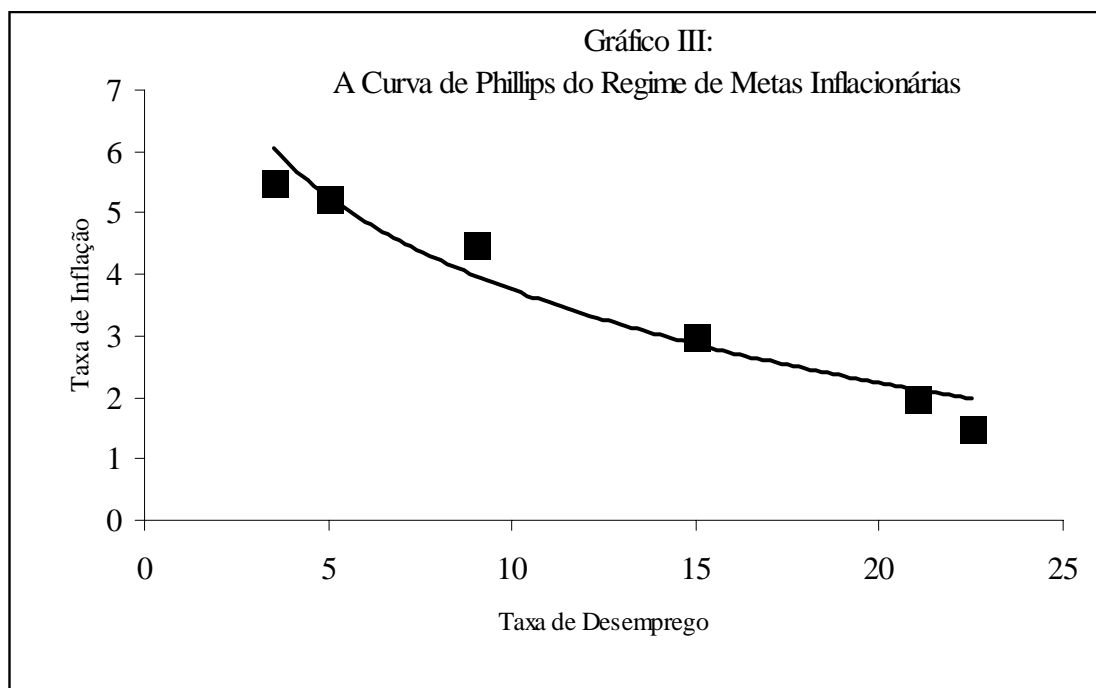
$$i = f_1(R), i = f_1(R),$$

em que

$$R = \phi(3,5 - \Pi_t) \quad R = \phi(3,5 - \Pi_t)$$

3,5% é o centro da meta de inflação no período,  $\Pi_t$  = inflação no período t,  $\phi > 0$ , se  $R < 0 \Rightarrow$  elevação da taxa de juros em  $\Delta i$  e se  $\Pi_t > \Pi_{t+1} \Rightarrow$  redução da taxa de juros em  $\Delta i$ .

Os impactos sobre a inflação e o produto resultantes da variação da taxa de juros ocorrem de forma defasada e em sentido inverso, isto é, uma elevação da taxa de juros provoca uma redução da taxa de inflação e um aumento da taxa de desemprego mais à frente. Uma regra dessa natureza, longe ser uma regra moderna, pode ser batizada de regra wickselliana. O sueco K. Wicksell (1851-1926) afirmava que o problema do valor da moeda deveria ser considerado como um problema fundamental da economia monetária e sugeria, então, uma manejo apropriado das taxas de juros de tal forma que fossem elevadas quando houver inflação e reduzidas quando os preços estiverem em queda. (Wicksell, 1997: 276)



#### 4-As Políticas Anti-inflacionárias Pós-keynesianas

Weintraub & Wallich (1978) desenvolveram uma política anti-inflacionaria, que foi incorporada pela teoria pós-keynesiana (ver, por exemplo, Davidson, 1978 e 1994), que pode contribuir para quebrar essa lógica perversa que condena a economia a enfrentar *Scylla* ou *Charybdis*, sem qualquer outra escolha. Tal política foi batizada de TIP ou *tax-based on incomes policy*. A concepção básica da TIP é que aumentos salariais ou de lucros acima das possibilidades oferecidas pelos ganhos de produtividade são prejudiciais a toda a sociedade. Sugere-se então a conformação de uma regra de pagamento de impostos para as grandes empresas que concedem aumentos salariais ou aumentam suas margens de lucro acima das possibilidades oferecidas pelos aumentos de produtividade. As firmas que concedem tais aumentos estão impondo um custo a toda a sociedade, tal como as firmas poluidoras do meio ambiente fazem quando, por exemplo, jogam dejetos em um rio além do limite estabelecido pelo governo. A TIP deve conformar uma estrutura de desincentivos com impostos mais elevados sobre as firmas que realizam um aumento de preços para manter ou elevar as suas margens diante de um aumento salarial ou de lucros.

Uma política de elevação da taxa de juros, como proposta pela atual disciplina monetarista convencional da política monetária, não possui um mecanismo de diferenciação entre as firmas e trabalhadores que estão gerando inflação e aqueles que estão tendo um comportamento compatível com a estabilidade de preços. Muitas firmas “inocentes” não resistem aos elevados custos financeiros e à fraca demanda e entram em processo de falência, demitindo muitos trabalhadores, outras deixam de realizar os investimentos planejados e não absorvem, assim, os trabalhadores que estão involuntariamente desempregados. A política de elevação de juros se utiliza da tática de provocar um resfriamento geral da economia, para buscar convencer *todas* as firmas de que não podem aceitar as demandas dos trabalhadores ou de seus proprietários porque não terão condições de repassá-las aos preços. A política anti-inflacionária de elevação dos juros derruba a inflação. Entretanto, condena a economia a um estado de *semi-resfriamento* permanente com altas taxas de desemprego e baixas taxas de investimento (em média), caracterizando uma perfeita curva de Phillips.

A TIP pode conter dois dos sete tipos de inflação descritos: a inflação de salários e a inflação de lucros. A inflação de rendimentos decrescentes, tal como as duas anteriores, não deve também ser combatida com nenhuma política macroeconômica, como a elevação dos juros ou uma contração dos gastos públicos. A consequência de tais políticas é a redução da demanda e, portanto, seriam uma tentativa de trazer as firmas de volta para faixa da curva de custos onde estes são constantes. A inflação de rendimentos decrescentes é um custo que toda a sociedade terá que enfrentar em uma situação de crescimento se não possui um programa permanente de treinamento/qualificação dos trabalhadores e políticas de desenvolvimento tecnológico. Portanto, no curto prazo, essa inflação não tem como ser evitada, no longo prazo, deve ser eliminada, se políticas adequadas estão sendo implementadas. Cabe ressaltar, que longe da condescendência estruturalista, não está se propondo aqui que esse é um tipo de inflação inevitável e, portanto, que deve ser considerado como aceitável. Qualquer tipo de inflação é inaceitável. O que está se ressaltando é que os efeitos das políticas apropriadas não são imediatos.

Uma inflação de impostos, por sua vez, deve ser evitada pelo próprio governo que deve estar comprometido com a estabilidade do valor da moeda. Esse é um dos tipos de inflação mais fáceis de ser combatido. Basta que o governo (e não somente o seu banco central) também seja responsável pela estabilidade do valor da moeda. Os pós-keynesianos são contrários a divisão do governo em instituições independentes, tal como a constituição de um banco central independente que seria responsável pelo cumprimento de uma meta inflacionária (ver, por exemplo, Cardim de Carvalho, 1995) e o governo central que seria, na visão convencional, responsável fundamentalmente por manter o seu orçamento equilibrado (ver, por exemplo, Goodhart, 1995). Nesta configuração, aceita e proposta pela teoria convencional, o governo poderia aumentar os impostos e, simultaneamente, o banco central aumentar a taxa de juros, ambos buscando atingir as suas metas. Numa concepção totalmente diferente da convencional, a sugestão pós-keynesiana, seria que os governos deveriam é reduzir os impostos, se fosse possível, daquelas empresas que tiveram seus custos inevitavelmente aumentados para que estas mantivessem suas margens e não aumentassem seus preços. Esta proposta é complementar à TIP.

A inflação importada deve ser combatida, no curto prazo, com políticas cambiais, políticas tributárias e políticas monetárias complementares e direcionadas, mas preferencialmente deve ser combatida com políticas industriais de incentivo ao investimento voltado para a exportação e para a substituição de importações – que podem ser consideradas políticas de efeitos de longo prazo. O investimento voltado para exportação contribuiria para reduzir a escassez de reservas internacionais diminuindo as pressões altistas sobre o preço do dólar. O investimento voltado para a substituição de importações além de contribuir com a redução das pressões de demanda sobre o preço do dólar, defende a economia da alta de preços internacionais, pois estes deixariam de compor a cesta doméstica de compras. Embora não seja aconselhável, pois mantém a economia em estado de *semi-resfriamento* e não em estado de *quase-boom*, como seria desejado, a elevação da taxa de juros também pode ser bem sucedida para combater a inflação importada. Primeiro, pois pode ser capaz de atrair dólares e reduzir o valor do câmbio e, segundo, a redução da demanda interna reduziria a quantidade demandada de produtos importados, inclusive daqueles produtos que tiveram seus preços aumentados no mercado internacional.

Os potenciais efeitos dos choques inflacionários, ou *inflação spot* ou de *commodity*, podem ocorrer quando há um imprevisto e repentino aumento na demanda ou uma redução da oferta de alguma *commodity* para entrega imediata. “Esse tipo de inflação pode ser facilmente evitada se existe alguma instituição que não está orientada pelo auto-interesse, mas que manterá um estoque de proteção (*buffer stock*) para prevenir variações imprevistas que induzem amplas variações do preço *spot*”. (Davidson, 1994: 158) Um estoque de proteção nada mais é que o estoque de alguma *commodity* que pode ser colocado ou retirado do mercado à vista para proteger a sociedade de variações da demanda ou da oferta que causariam variações de preços. Se os preços das *commodities* se tornam estáveis, tal situação estabilizará a renda de seus produtores, estimulando o investimento e aumentando a produtividade na produção dessas mercadorias e, conseqüentemente, possibilitando um mais rápido crescimento econômico e do nível de emprego. (Davidson, 1994: 159-60)

Há alguns países (o Brasil, por exemplo) que possuem preços administrados por contratos que instituem regras de indexação, sendo a mais comum dessas regras a dolarização de preços – em geral, o valor das tarifas públicas é que são administrados

por contrato, como o preço da eletricidade ou da telefonia. Os contratos de administração de preços são assinados entre o governo e a empresa (por exemplo, detentora dos direitos de distribuição de energia) porque representam uma vantagem ou proteção para esta última. Os contratos são assinados exatamente porque a variação de preços desejada pela empresa não está relacionada diretamente com a sua variação de custos. Está relacionada, por exemplo, com a necessidade da manutenção das receitas da empresa em dólares já que esta, por vezes, possui sua matriz no exterior e deseja manter o valor de compra das remessas de lucros. Em geral, a regra de administração de preços por contrato é instituída no período de privatização de empresas públicas por representar um atrativo para os potenciais compradores estrangeiros.

No caso de preços administrados por contrato, o receituário convencional de elevação da taxa de juros para promover o combate à inflação não pode obter sucesso. Esse receituário está baseado na promoção da inibição das empresas para realizar a passagem de custos aos preços. Entretanto, essas empresas, em geral, são monopolistas e estão protegidas pelos contratos. A taxa de juros pode somente ser utilizada para tentar derrubar as cotações do dólar. Mas a causa do problema não é a elevação do dólar - o que pode ser até necessário e benéfico para se atingir outros objetivos macroeconômicos como o de garantir o financiamento do balanço de pagamentos. A causa é a existência de contratos de administração de preços. Portanto, todo e qualquer contrato legal desse gênero deve ser eliminado e proibido. Se existem medidas jurídicas-legais que estimulam a inflação, outras medidas de mesmo tipo devem ser tomadas para desestimulá-la.

Por último, resta tratar da inflação de demanda. O diagnóstico deste tipo de inflação e seu tratamento foram identificados por Keynes (CW, 29: 235) que sugeriu que as medidas de expansão fossem relaxadas um pouco antes que o pleno emprego fosse atingido. Esta tipo de inflação, se ocorrer, deve ser combatida com políticas macroeconômicas contracionistas, principalmente, com a redução de gastos governamentais públicos. Se os gastos de forma generalizada, de consumo ou de investimento, público ou privado, estão pressionando os preços para cima, então a economia, sem qualquer discriminação, deve ser resfriada, para ser mantida em situação de *quase-boom*. Para este tipo específico de inflação, a proposição dos

defensores da regra monetarista convencional de manipulação da taxa de juros para manter a estabilidade monetária é também eficaz. Tal política de elevação de juros poderia não criar um hiato de emprego positivo. Cabe ser ressaltado, entretanto, que a regra convencional que disciplina a política monetária, como foi visto, impediria a economia de alcançar o pleno emprego e, portanto, de contrair uma inflação de demanda.

Um ambiente favorável para a implementação das políticas anti-inflacionárias pós-keynesianas é aquele em que a sociedade também está comprometida com os objetivos apontados pelas autoridades. Um ambiente favorável é *um ambiente de cooperação, de busca de consenso*. Em estruturas econômicas e sociais diferenciadas, determinados agentes econômicos são mais ou menos capazes de influenciar os resultados das políticas econômicas. Sendo assim, é muito importante existir cooperação entre eles visando o consenso. Qualquer política depende fortemente de cooperação, e se possível de consenso, entre o banco central, o governo, os empresários e os trabalhadores. Como Arestis sugeriu:

...cooperação e consenso sociais teriam que ser criadas pelo envolvimento dos indivíduos no processo. Existe, com certeza, a experiência de alguns (...) países que tem sido bastante bem sucedida com política econômica que se apoiam no consenso social (Suécia, Noruega, Austrália e Áustria são os melhores exemplos a esse respeito). (1997: 437)

Como decorrência da visão pós-keynesiana, a sociedade através de seus organismos, tais como sindicatos e associações, deveria estar comprometida com o controle da inflação. Um ambiente de cooperação e de busca de consenso deveria ser construído para que a inflação pudesse ser controlada com mais certeza e menos atritos (por exemplo, entre os membros do legislativo, do executivo, o corpo de dirigentes do banco central, as associações de empresários e de trabalhadores). Consequentemente, as políticas fiscal, monetária, cambial e outras deveriam ser utilizadas *todas juntas* para controlar a inflação. Não deveria ser somente uma instituição (o banco central) com a sua política (a monetária), a responsável pelo controle da inflação.

## **5-Sumário e Conclusões**

Foi mostrado que todas as causas da inflação em situações em que a economia está aquém do pleno emprego têm origem do *lado da oferta*. São diversas pressões que

elevam os custos que são repassados aos preços. Por exemplo, são pressões advindas de aumentos salariais, aumento de margens de lucro ou ainda aumentos dos preços de matérias-primas importadas. A conclusão pós-keynesiana é que deve ser utilizada uma política diferente para cada causa inflacionária. Ademais, essas políticas antiinflacionárias devem atacar a causa do problema e não tentar sufocar o aparecimento dos sintomas, que é a elevação dos preços. Se a causa da inflação é, por exemplo, um aumento de salários além das possibilidades oferecidas pelo aumento de produtividade, então, esta variação salarial é que deve ser reprimida (e não a tentativa de passagem aos custos do aumento salarial já concedido). Não há dúvida de que uma política antiinflacionária que ataca os sintomas, como a elevação da taxa de juros, pode ser bem sucedida. Entretanto, provoca um efeito colateral nefasto: deprime o objeto que possui os sintomas, ou seja, deprime a economia, causando desemprego e redução da taxa de crescimento do produto. Esses efeitos surgem porque utiliza-se um receituário que busca corrigir problemas que estão do *lado da oferta* com um instrumento (a taxa de juros) que atua sobre o *lado da demanda*.

Uma política antiinflacionária mais adequada do que a elevação da taxa de juros é, por exemplo, a TIP (ou política de renda baseada em impostos) porque busca inibir o aparecimento das causas ao invés de deixar o campo livre para que floresçam. É uma política preventiva que busca criar inibidores de ações que individualmente são racionais (a reivindicação de aumento salarial, por exemplo), mas que causam prejuízos coletivos (a inflação). Quando o trabalhador ou o empresário deseja aumentar a sua remuneração não leva em conta os custos da inflação para o conjunto de agentes econômicos. O trabalhador somente avalia as possibilidades de prejuízo individual, como a perda do emprego, e o empresário somente avalia a possibilidade de perda de mercado. A TIP tenta fazer com que os custos inflacionários sejam também considerados pelas partes envolvidas quando desejam aumentar salários ou lucros e preços. Com a instituição da TIP, as partes envolvidas teriam que pagar pelo prejuízo que causariam à coletividade.

Todas as demais políticas antiinflacionárias pós-keynesianas apresentadas também estão focalizadas nas causas da inflação. Entretanto, não se caracterizam pela constituição de regras de desincentivo/inibição. São políticas econômicas que buscam eliminar algumas das causas da inflação para sempre, desde que tais políticas sejam



permanentes. Um programa de qualificação e treinamento de trabalhadores associado a políticas de desenvolvimento tecnológico (para elevar a produtividade), uma administração tributária não-inflacionária, uma política industrial de incentivo às exportações e de substituição de importações, a constituição de instituições voltadas para a administração de estoques reguladores de preços e a proibição legal de indexação de contratos de preços são instrumentos que podem eliminar as causas mais frequentes da inflação. Quando tais iniciativas, que além de serem antiinflacionárias são desenvolvimentistas, são permanentes e há uma estrutura de tributação do tipo TIP, o governo deve tão somente estar preocupado em evitar a inflação de demanda.

### **Referências Bibliográficas**

- Arestis, P. (1997). Post Keynesian Economic Policies for 'World Prosperity'. In: Arestis, P., Palma, G. & Sawyer, M.(editors), *Markets, Unemployment and Economic Policy - Essays in honour of Geoff Harcourt* - vol.2. London: Routledge.
- . (1992). *The Post-Keynesian Approach to Economics*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Bernanke et al. (1999). *Inflation Targeting: lessons from the international experience*. Princeton: Princeton University Press.
- Bielschowsky, R. (2000). *Pensamento Econômico Brasileiro 1930-1964*. Contraponto: Rio de Janeiro. 4ª Edição.
- Bronfenbrenner, M. & Holzman, F. (1963). Survey of inflation Theory. *American Economic Review*. September.
- Cardim de Carvalho F.(1995). The Independence of Central Banks: a critical assessment of the arguments. *Journal of Post Keynesian Economics*, 18(2).
- (1992). Alta Inflação e hiperinflação: uma visão pós-keynesiana. In: Belluzzo, L.G. & Batista Jr., P.N. (organizadores). *A luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional*. São Paulo: Paz e Terra.
- Davidson, P. (1994). *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Cheltenham: Edward Elgar.
- . (1978). *Money and the Real World*. London: Macmillan.
- Friedman, M. (1968). The of Role of Monetary Policy. *American Economic Review*. March.
- Goodhart, C. (1995). *Central Banking and Financial System*. London: MacMillan.
- Haldane, A. & Salmon, C. (1995). Three issues on inflation targets. In: Haldane, A. (org.). *Targeting Inflation*. London: Bank of Engand.
- Keynes, J.M. (CW). *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. London: Macmillan. Os volumes da coleção são mencionados com a notação CW seguido do seu número.
- Lavoie, M. (1992). *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Machlup, F. (1960). Another view of cost-push and demand-pull. *Review of Economics and Statistics*. May, 42.
- Meek, P. (1982). *Central Banks Views on Monetary Targeting*. New York: The Federal Reserve Bank of New York.
- Minsky, H. (1986). *Stabilizing an Ustable Economy*. New Haven: Yale University Press.
- Taylor, J. (1994). The inflation Output variability trade-off Revisited. In: *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policy Makers*. Federal Reserve Bank

of Boston.

Tobin, J.(1996). *Essays in Economics: National and International*. Cambridge (Mass): MIT Press.

Rego, J.M. (organizador) (1986). *Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado*. São Paulo: Paz e Terra.

Wicksell, K. (1997). A influência da taxa de juros sobre os preços. In: Carneiro, R. (organizador). *Os Clássicos da Economia*. São Paulo: Editora Ática.

Wintraub S. & Wallich, H. (1978). A Tax-based incomes policy. In: Wintraub, S. (org.), *Keynes, Keynesians and Monetarists*. Philadelphia: University of Pennsylvania Press.