

# Uma Visão Integrada do Processo Inflacionário

Marcos Giannetti da Fonseca  
Gesner J. Oliveira Filho(\*)

## R E S U M O

O trabalho objetiva apreender os mecanismos mais comuns e universais, subjacentes aos fenômenos inflacionários, e suas diferentes interpretações teóricas. As diversas abordagens são enquadradas num único arcabouço na medida em que constituem representações científicas de um único fenômeno.

O estudo preocupa-se em expor sinteticamente os elementos essenciais das versões mais consagradas da problemática da inflação. Procede-se, simultaneamente, à análise destas abordagens conforme suas caracterizações de equilíbrio. A partir daí, as flutuações de preços, em geral, e a inflação, em particular, são concebidas como manifestações de inconsistências que afloram no processo real de acomodação dos anseios e interesses conflitantes de grupos e classes econômicas na distribuição do produto.

---

## 1. INTRODUÇÃO

---

Inflação é um fenômeno econômico que, em maior ou menor escala, constitui ou já constituiu a preocupação fundamental

---

(\*) Os Autores são respectivamente professor do Instituto de Pesquisas Econômicas da USP e monitor da Faculdade de Economia e Administração da USP.

nômica. Entretanto, apesar de fenômeno tão antigo e generalizado, pouco se conhece sobre sua verdadeira natureza, pois não são poucas as controvérsias a respeito de eficiência das terapias conhecidas.

Sem nenhuma justificativa válida, a não ser a de que cada coisa deve ser feita a seu tempo, não nos preocupamos em apresentar alternativas de política para o combate à inflação. Entendemos que o melhor conhecimento da natureza do fenômeno justifica por si o esforço empreendido e que somente desse conhecimento se pode extrair "terapias" mais eficientes.

Tentar-se-á, destarte, captar as características comuns e universais dos fenômenos inflacionários, de forma a elaborar sugestões para uma possível teoria geral da inflação. Pretende-se apreender o crescimento dos preços, antes de tudo, como manifestação da discrepância entre as expectativas de ganho dos diversos agentes econômicos e as rendas por eles efetivamente percebidas; objetiva-se caracterizar o fenômeno inflacionário como reflexo dos embates de setores e classes econômicas pela distribuição do produto.

Finalmente, são feitas algumas considerações sobre os resultados desses esforços, tentando ressaltar tanto seus aspectos positivos quanto enfatizar a necessidade de maior reflexão, no sentido de tentar um melhor entendimento de um fenômeno tão frequente, e de operacionalizar os resultados obtidos objetivando verificações empíricas das proposições resultantes.

---

## 2. QUATRO VISÕES DE INFLAÇÃO

---

Todas as versões dos processos inflacionários são, como de resto todas as teorizações em economia, caracterizadas por um conjunto de equações de comportamento associadas a um conjunto de condições de equilíbrio. Pode-se, na verdade, separar as diversas apresentações teóricas por suas respectivas caracterizações de equilíbrio.

Visando justamente a apreensão destas caracterizações e, a partir daí, a identificação dos mecanismos fundamentais que unem as diversas teorias de inflação, passaremos a uma breve

retrospectiva destas teorias, delineando, desde já, os fundamentos de uma visão integrada do processo inflacionário.

## 2.1. TEORIA QUANTITATIVA

Talvez a idéia básica desta teoria, desde suas primeiras formulações mais rigorosas, que datam do século XVIII<sup>(1)</sup>, até as mais recentes versões dos teóricos de Chicago, seja a da dependência do nível de preços em relação ao volume de meios de pagamento da economia. A oferta monetária assume, nesse contexto, o papel de variável explicativa mais relevante para a análise do comportamento dos preços.

Após a crise de 29, quando o desemprego de milhões de trabalhadores desmentira trágica e cabalmente as assertivas da economia ortodoxa, e o ulterior desenvolvimento da teoria do emprego de Keynes, toda ênfase é deslocada para a análise da determinação da renda e do controle do dispêndio agregado, relegando a teoria exclusivamente monetária para um segundo plano.

Coube em grande parte aos economistas de Chicago a reformulação da teoria quantitativa, reconsiderando-a e aperfeiçoando-a em uma série de aspectos<sup>(2)</sup>. A teoria quantitativa é interpretada como uma teoria de demanda monetária. A hipótese a respeito da constância da velocidade de circulação é abandonada, enfatizando-se, por outro lado, a estabilidade e a relevância da função de demanda monetária. A independência dos fatores que afetam demanda e oferta de moeda continua a ser ressaltada.

Visando ilustrar o que poderia ser chamado de um esboço do mecanismo inflacionário quantitativista, imaginemos uma economia com as seguintes características:

- plena utilização de recursos
- flexibilidade de preços

(1) Para uma breve discussão do desenvolvimento da teoria quantitativa, v. M. FRIEDMAN — Quantity Theory in *Encyclopedia of Social Sciences*, Vol. 10, pp. 432-446.

(2) Para uma definição das proposições essenciais da moderna teoria quantitativa, v. M. FRIEDMAN — The Quantity Theory of Money: a Restatement, in: M.G. MUELLER — Readings in Macroeconomics, 2.a ed., New York: Holt, 1966, pp. 146-160.

- estoque nominal de moeda fixado pelas autoridades monetárias
- economia em equilíbrio no sentido de que há igualdade de oferta e procura no mercado de bens e serviços e ocorre “equilíbrio de estoques”, ou seja, os agentes econômicos retêm o volume de estoques reais (estoque nominal dividido pelo nível geral de preços) que desejam.

A partir da situação de equilíbrio acima descrita, imaginemos os efeitos de um aumento dos gastos governamentais, financiados pela maior emissão de papel-moeda.

A intervenção do governo no mercado de bens deve provocar um excesso de demanda que tenderia a levar a um aumento dos preços.

Por outro lado, a aquisição de bens por parte do governo se dá em troca de acréscimos de moeda. As variações da oferta monetária e do nível de preços rompem o equilíbrio de estoques, que só será restabelecido quando o nível de preços subir o suficiente para compensar a elevação do estoque nominal de moeda<sup>(3)</sup>. Dessa forma, o aumento da oferta monetária não tem nenhum efeito sobre as variáveis reais, alterando apenas as rendas nominais, através do aumento do nível de preços.

Assim é que, no caso da versão da teoria quantitativa, a equação de equilíbrio relevante é a própria equação da teoria quantitativa da moeda, tomada em sua versão moderna:

$$P_y = VM, \quad (1)$$

onde  $P$  é o nível geral de preços,  $y$  é o produto real,  $v$  a velocidade de circulação da moeda e  $M$  é a quantidade de moeda.

## 2.2. ANÁLISE KEYNESIANA

A análise keynesiana abandona a ênfase sobre o aspecto monetário da inflação, particularmente sobre o volume de meios de

(3) Desconsideram-se aqui os efeitos das expectativas a respeito da taxa inflacionária, que modificariam o nível de estoques reais desejado pelos agentes econômicos. Para exemplos semelhantes, v. R.J. BALL — *Inflation and Theory of Money*, Chicago: Aldine, 1964; e M. FRIEDMAN — *Inflation: Causes and Consequences*, Londres: Asia Pub., 1963.

pagamentos da economia, para associar o processo inflacionário ao excesso de demanda advindo de uma discrepância entre o volume de injeções e o de filtrações na economia. Coerentemente com o sistema teórico keynesiano, a elevação do nível de preços não decorre apenas de distorções ou “descuidos” no mercado monetário mas de uma situação de desequilíbrio estrutural entre dispêndio e produto ou renda.

A partir de uma situação de pleno emprego<sup>(4)</sup>, ou seja, de uma oferta totalmente inelástica, atribui-se a deflagração de um processo inflacionário às modificações nas condições de demanda. Poderíamos pensar, por exemplo, na elevação do nível de investimentos dos capitalistas em virtude da alteração de suas expectativas quanto ao comportamento geral da economia, elevação que não teria como contrapartida um maior nível de poupança, acarretando um excesso de demanda que levaria, admitida a hipótese de flexibilidade dos preços a nível de pleno emprego, a uma elevação do nível geral de preços.

Por outrô lado, o conceito de **hiato inflacionário**, amplamente discutido nos livros-texto, subjacente a este tipo de abordagem, poderia ser entendido “latu sensu” como grau de medida da pressão exercida sobre o nível de preços dada a existência do excesso de demanda.

Assim sendo, a equação de equilíbrio relevante para a análise do que poderíamos chamar inflação keynesiana é:

$$P_y = P_c C + P_i I \quad (2)$$

onde  $P_c$  é o preço de bens de consumo,  $P_i$  o preço de bens de capital,  $C$  o dispêndio real em bens de consumo e  $I$  o investimento real.

---

(4) Compreendendo pleno emprego como uma situação de plena utilização do fator trabalho, no sentido tradicional de que todos os integrantes da força de trabalho, desejosos de trabalhar aos níveis salariais vigentes, sejam absorvidos pelo mercado. Todavia é importante lembrar que esta definição desconsidera o nível de utilização de outros recursos (tais como máquinas e equipamentos), dando margem a sérias distorções.

### 2.3. PROCESSOS INFLACIONÁRIOS PREDOMINANTEMENTE DE CUSTOS

Da análise dos efeitos redistributivos da inflação poderíamos identificar uma corrente de abordagem que denominaríamos variante wickselliana<sup>(5)</sup>.

Suponhamos que a renda nacional possa ser dividida em duas parcelas, quais sejam: renda dos capitalistas, ou lucros, e renda dos trabalhadores, os salários:

$$(1) \quad Y = w + \pi \quad e$$

$$(2) \quad 1 = \frac{w}{\bar{Y}} + \frac{\pi}{\bar{Y}}$$

Seria razoável propor que um processo inflacionário, decorrente de um excesso de demanda da comunidade, levaria a uma elevação da participação dos lucros na renda em detrimento dos salários, à medida em que os preços cresceriam mais rapidamente em função do excesso de demanda que as taxas de remuneração dos trabalhadores<sup>(6)</sup>. A elevação dos níveis salariais seria mera consequência e não assumiria caráter causal. O crescimento da participação dos lucros constituiria sintoma de uma inflação de demanda. Tais assertivas são compatíveis e adquiriram destaque na análise keynesiana.

Atribui-se a Wicksell<sup>(7)</sup>, por outro lado, um tipo de abordagem que não considera o aumento do salário como mero reflexo de uma espiral inflacionária, mas como foco mesmo do processo. Mantém-se a ênfase sobre o excesso de demanda mas é sobre o

---

(5) Hansen a caracteriza como abordagem completamente distinta. A consideração do excesso de demanda no mercado de fatores constituiria um dos elementos diferenciadores de maior importância da análise wickselliana em relação à abordagem keynesiana. V. B. HANSEN — *A study in the Theory of Inflation*, New York: Kelley, 1968.

(6) Admitindo que a propensão marginal a consumir dos capitalistas é menor que a propensão marginal a consumir dos trabalhadores, isto levaria a uma elevação de taxa de poupança, o que poderia constituir fator limitativo do processo inflacionário, já que poderia eliminar o excesso de demanda.

(7) HANSEN — *Op. Cit.*

nível de salários que incide o desequilíbrio do mercado e, a partir daí, interpreta-se como decorrência o movimento ascendente dos preços.

Consideremos agora, coerentemente como um modelo “keynesiano” de inflação de custos, um mercado de trabalho onde o salário nominal é fixado e um mercado de bens concorrencial, de forma a fazer com que a hipótese neoclássica de igualdade entre valor do produto físico marginal e remuneração de mão-de-obra prevaleça. A demanda monetária poderia ser decomposta em demanda por transação e demanda por estoques para especulação e a oferta monetária é fixada e efetivamente controlada pelas autoridades monetárias.

Se, a partir de uma situação de equilíbrio, imaginamos uma elevação dos salários nominais, teríamos uma queda no nível de emprego e, portanto, uma retração da oferta agregada da economia acarretando uma elevação no nível de preços. Esta reduziria o estoque real de moeda, elevando a taxa de juros. Admitindo certo grau de dependência do nível de investimentos em relação à taxa de juros, teríamos uma queda da demanda agregada decorrente da diminuição dos gastos do setor privado. Por outro lado, no mercado de trabalho a elevação dos preços, reduzindo o nível de salário real, permite contudo um aumento do nível de emprego, conseqüentemente expansão da oferta agregada. Uma vez que a direção e a magnitude de todos estes ajustamentos dependem da natureza das relações comportamentais do modelo, podemos apenas prever, como resultado da elevação de salários, uma queda do nível de emprego e uma elevação do nível de preços.

Muito se tem debatido a respeito da continuidade da espiral salários-preços em alguns países. É facilmente compreensível, a partir do modelo acima esboçado, e é hipótese levantada com frequência, que tal continuidade advém de uma política governamental de manutenção do nível de emprego, que sancionaria a elevação dos salários através, por exemplo, da uma política monetária expansionista, compensando a queda do nível de emprego com estímulo ao crescimento da demanda agregada, o que levaria a uma espiral inflacionária.

---

(8) Excetuando alguns comentários adicionais, a análise subsequente constitui mera transcrição de algumas passagens de J. TOBIN — «Unemployment and Inflation» (mimeo).

Finalmente, seria de interesse expor brevemente outra abordagem de inflação de custos, sugerida por Tobin<sup>(8)</sup>. Poderíamos entendê-la como uma retomada da análise de inflação de custos, provavelmente inspirada nos trabalhos de Kalecki sobre os processos genéricos de formação de preços em indústrias de relativo grau de monopólio<sup>(9)</sup>.

Torna-se relevante, segundo Tobin, identificar no montante de "valor adicionado"<sup>(10)</sup>, num determinado processo produtivo, o fato gerador da elevação do preço; faz-se necessário para tanto decompor o valor adicionado de um bem em três parcelas: custo unitário da mão-de-obra, custo do capital e lucros puros e extraordinários.

O custo unitário de mão-de-obra depende diretamente dos salários e da produtividade do trabalho. Se considerarmos que a produtividade sofre variações de curto prazo mas que no longo prazo tem um comportamento mais estável, apresentando tendência secular de crescimento, a taxa de variação do custo unitário da mão-de-obra é determinada pela taxa de variação dos salários, corrigida pela elevação da produtividade<sup>(11)</sup>.

(9) M. KALECKI — *Theory of Economic Dynamics: and essay on cyclical and long-run changes in capitalist economy*, ch. 1 e 2, New York: Morden Reader Paperbacks, 1965.

(10) «Valor adicionado» aqui deve ser entendido como a diferença entre o preço do produto final e preço dos bens intermediários utilizados na fabricação deste produto.

(11) Algebricamente teríamos:

$$\begin{aligned} \text{UCL} &= \frac{WL}{Y} = \frac{w}{Y/L} = \ln \text{ULC} = \ln \frac{w}{Y/L} = \ln \text{ULC} = \ln w - \\ &\quad - \ln (Y/L) = \dot{\text{ULC}} = \dot{w} - (\dot{Y/L}) \end{aligned}$$

sendo ULC — custo unitário da mão-de-obra.

Y — produto

W — salário

L — n.o de homens-hora e

dx

—  
X — dt

—  
x



Parte do valor adicionado deve corresponder ao custo do capital que pode, por sua vez, ser dividido em custo de depreciação e custo de oportunidade.

O lucro puro ou extraordinário constitui a última parcela do valor adicionado. É concebido como a renda auferida pelo capitalista além daquela suficiente para remunerar os fatores produtivos, o lucro puro. Esse lucro, que tenderia a desaparecer em um regime de livre concorrência, apresenta-se como fenômeno comum nas economias modernas de mercados oligopolísticos e monopolísticos.

Uma vez decomposto o preço, temos:

$$P = \varrho + c + \pi$$

sendo:  $\varrho$  — custo unitário da mão-de-obra;

$c$  — custo do capital e

$\pi$  — lucro extraordinário.

Como se disse, o custo do capital envolve depreciação e custo de oportunidade, portanto se  $g$  for o valor do capital utilizado podemos dizer que:

$$c = gr + g\gamma = g(r + \gamma)$$

sendo:  $r$  — taxa de juros (identificador do custo de oportunidade) e

$\gamma$  — taxa de depreciação

ambos constantes.

Interessa captar, no entanto, a taxa inflacionária, ou seja,

$\frac{\Delta P}{P}$  Assim, podemos escrever:

$$\frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta \varrho}{\varrho} \frac{\varrho}{P} + \frac{\Delta g(r + \gamma)}{P} \frac{g(r + \gamma)}{P} + \frac{\Delta \pi}{\pi} \frac{\pi}{P}$$

A taxa de crescimento dos preços é igual à soma das taxas de crescimento do custo de mão-de-obra, do custo do capital e do lucro extraordinário, ponderadas pelas respectivas participações relativas no preço.

Admitindo que:

i) para o conjunto da economia, a taxa de crescimento dos preços de bens de capital seja igual à taxa de crescimento dos bens em geral, ou seja:

$$\frac{\Delta g}{g} = \frac{\Delta P}{P} \quad e$$

ii) a taxa de crescimento dos lucros extraordinários seja igual à taxa inflacionária.

$$\frac{\Delta \pi}{\pi} = \frac{\Delta P}{P}$$

podendo a participação relativa do lucro sobre o preço,  $\frac{\pi}{P}$ , ser concebida como um indicador do regime de mercado prevalecente (quanto maior  $\frac{\pi}{P}$ , mais oligopolístico será o mercado), é de se esperar que a curto e médio prazo não ocorram oscilações significativas em  $\frac{\pi}{P}$

Teríamos:

$$\frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta q}{q} \frac{\rho}{r} + \frac{\Delta P}{P} \frac{g(r+\gamma)}{P} \quad \frac{\Delta P}{P} \frac{\pi}{P}$$

De onde se obtém:

$$\frac{\Delta P}{P} = \frac{\pi q}{\rho}$$

Logo, uma vez admitidas as hipóteses acima, pode-se associar inflação ao crescimento de salários.

Convém ressaltar, entretanto, que a realidade econômica de inúmeros países sugere ser a política de preços dos grandes grupos oligopolistas que parece constituir fator inflacionário mais importante. De fato, o recrudescimento do processo inflacionário em países onde o grau de exploração da força de trabalho é bastante elevado, em decorrência de austeras políticas de achata-

mento salarial, indica que a estabilidade de  $\frac{\pi}{P}$  talvez não seja

uma hipótese de trabalho adequada para abordar o problema da inflação, um fenômeno tipicamente associado com abordagens de curto prazo. Contrariamente, poderíamos afirmar serem justa-

mente os movimentos anticíclicos de  $\frac{\pi}{P}$  (ascendente na fase re-

cessiva e descendente na fase de recuperação) que explicariam, por exemplo, as pressões altistas em períodos de relativo decréscimo do nível de atividade econômica. As empresas oligopolistas procurariam elevar os preços de seus produtos para compensar a queda da demanda, coerentemente com uma política de maximização de receitas, que é por sua vez compatível com a maximização da taxa de lucro a longo prazo<sup>(12)</sup>. Configurada tal situação, estaria deflagrado o processo inflacionário, independentemente do comportamento dos salários.

Pretende-se insinuar que a suposição de que a variável explicativa de inflação seja a taxa de lucros extraordinários, o que implica em admitir um "mark-up" variável e entender a taxa de crescimento de custo da mão-de-obra como mera decorrência do movimento dos preços, é tão boa quanto as alternativas. Abandonaríamos a hipótese de que:

$$\frac{\Delta\pi}{\pi} = \frac{\Delta P}{P},$$

para propor que:

$$\frac{\Delta q}{q} = \frac{\Delta P}{P}$$

(12) É óbvio que a elasticidade da procura representa o fator limitativo deste tipo de ação por parte das empresas.

O que significa afirmar que o crescimento dos salários apenas compensa a queda do poder aquisitivo em virtude da inflação e os ganhos de produtividade.

Nessas condições, poderíamos reformular a equação de crescimento de preços da seguinte forma:

$$\frac{\Delta P}{P} = \rho \frac{\Delta P}{P} + g \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta \pi}{\pi} \frac{\pi}{P}$$

De onde se obtém:

$$\frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta \pi}{\pi}$$

A taxa de crescimento dos preços passaria a ser explicada pela taxa de lucros extraordinários, típicos de mercados oligopolizados ou monopolizados.

Como fizemos com as teorias quantitativas e keynesiana, podemos proceder à caracterização das “teorias distributivas de inflação” ou “teorias de inflação predominantemente de custos” pelas suas condições de equilíbrio, que tanto podem ser expressas em termos de custos dos fatores primários e distribuição funcional,

$$- Py = Lw + R \quad (3)$$

onde L é o emprego, w o salário nominal e R são os lucros

— quanto em termos de custos de insumos intermediários ou distribuição setorial, que em termos agregados poderia ser expresso por:

$$Py = P_1 Q_1 + P_2 Q_2 + \dots + P_n Q_n \quad (4)$$

onde  $P_i$  e  $Q_i$  são respectivamente o preço e a quantidade do bem  $i$ .

### 3. UMA VISÃO INTEGRADA

#### 3.1. EQUILÍBRIO HORIZONTAL

As equações (1), (2), (3) e (4) podem, todas elas, ser encaradas como simples identidades contábeis “ex-post”. Nesse sentido, podemos escrever que, “ex-post”, as relações abaixo terão que se verificar necessariamente.

$$1 = \begin{cases} S_C + S_I \\ S_W + S_R \\ S_1 + S_2 + \dots + S_n \\ S_m \end{cases} \quad (5)$$

onde:

$S_C$  e  $S_I$  são respectivamente as participações dos gastos em consumo e em investimento na renda;

$S_W$  e  $S_R$  são as participações das rendas de trabalho e de capital na renda;

$S_1, S_2, \dots$  e  $S_n$  são as participações das rendas dos setores 1, 2,  $\dots$  n na renda total; e

$S_m$  é a relação  $MV/Py$ .

Entretanto, todos sabemos que, numa economia nem sempre as intenções iniciais dos agentes são compatíveis com as disponibilidades e possibilidades da economia. Isso quer dizer que as intenções iniciais dos agentes econômicos podem não estar de acordo com o factível. Numa economia monetária de mercado o processo de tomada de decisões é pulverizado ao extremo, a transmissão de informações se dá de uma maneira descoordenada, através das variações dos preços relativos dos diversos bens etc.. Assim sendo, é natural que surjam inconsistências entre expectativas e percepções e os valores futuros e correntes das diversas variáveis. Entretanto, a equação (5) indica que, de alguma forma, essas inconsistências terão que ser acomodadas no tempo. Mais ainda, o próprio resultado final expresso pela equação (5) depende claramente da forma e do padrão de ajustamento das

inconsistências “ex-ante” com a necessidade de equilíbrio “ex-post”

Dessa forma, podemos, dadas as expectativas sobre os diversos preços e quantidades, definir um novo conjunto  $S^d_C$ ,  $S^d_I$ ,  $S^d_W$ ,  $S^d_r$ ,  $S^d_i$ ,  $i=1, \dots, n$  e  $S^d_m$  referente aos valores esperados das variáveis das equações (5). Uma vez definidas essas variáveis, podemos caracterizar a consistência geral de expectativas a respeito de preços e quantidades como:

$$1 = \begin{cases} S^d_C + S^d_I \\ S^d_W + S^d_R \\ S^d_1 + S^d_2 + \dots + S^d_n \\ S^d_m \end{cases} \quad (6)$$

Qualquer desigualdade nesse conjunto de equações implica em que pelo menos um dos agentes econômicos terá que necessariamente ser frustrado ao final do processo. Esse processo de frustração decorre da própria necessidade de compatibilização a longo prazo.

Dadas essas diretrizes básicas para uma visão integrada do processo inflacionário, passemos ao exame das consequências de desigualdades em cada uma das equações (6).

### 3.1.1. Planos de Consumo e Investimentos

A primeira inconsistência possível é que, dadas as expectativas sobre renda, preços de bens de consumo e preços de bens de capital, os agentes econômicos planejam despendem em consumo e investimento mais que as disponibilidades de produto. Em termos da primeira equação em (6), podemos escrever.

$$S^d_C + S^d_I > 1 \quad (7)$$

Dado que os planos de consumo e poupança têm de ser necessariamente consistentes, a desigualdade revela um excesso de investimento desejado sobre a poupança desejada. É necessário que a renda nominal cresça até que seja gerada poupança suficiente para financiar o valor desejado de investimentos. Esse crescimento de renda nominal poderá não solucionar o problema se as revisões sucessivas de expectativas não levarem a que (7) se transforme numa igualdade.

Uma desigualdade no sentido contrário ao de (7) indica que a poupança planejada excede o investimento planejado e, conseqüentemente, o processo de compatibilização requer movimentos tanto de variáveis reais quanto de variáveis nominais, no sentido de tornar consistentes os planos "ex-ante".

Vale a pena ressaltar que a separação entre variações de preços e de variáveis reais depende claramente da situação da economia em questão no tocante a mercados de trabalho, monetário e de títulos. Entretanto, é importante destacar que existe uma potencialidade de crescimento de preços que somente poderá ser eliminada com a restauração da igualdade na equação (7).

### 3.1.2. Distribuição Funcional da Renda

A segunda equação em (6) exige que, dadas as expectativas sobre salários e emprego e as expectativas de lucros por parte dos capitalistas, as participações resultantes sejam consistentes com o total a ser distribuído. Se, por exemplo,

$$S^d_w + S^d_R > 1 \quad (8)$$

capitalistas ou trabalhadores terão que ser necessariamente frustrados em suas expectativas originais. Em outras palavras, se não há possibilidade de crescimento da renda real, haverá frustrações quanto a salários e/ou nível de emprego e/ou lucros.

O próprio processo de tentar acomodar as expectativas originais, entretanto, agirá no sentido de pressionar o nível geral de preços para cima. Isto é, uma vez que empresários ou trabalhadores percebem que suas expectativas quanto a lucros e salários não estão se realizando, começarão a exercêr pressões no sentido de aumentar preços (lucros) e/ou salários (custos). Todavia, para um produto real constante, é evidente que as pressões de um grupo, enquanto melhoram sua situação relativa, pioram a situação relativa do outro grupo.

Essa visão do processo inflacionário pressupõe que tanto empresários quanto trabalhadores tenham um certo controle sobre salários, o que por sua vez implica na aceitação de um certo grau de oligopolização e poder dos trabalhadores em fixar sua remuneração. A suposição de existência de algum tipo de controle de empresas sobre preços parece estar ganhando adeptos

diariamente. Quanto ao poder de fixar salários, na inexistência de sindicatos fortes, o próprio setor público pode assumir esse papel, garantindo aos trabalhadores, não só a reposição de seu poder aquisitivo desgastado pela inflação passada, mas tentando garantir ganhos líquidos para a classe.

A desigualdade no sentido contrário ao indicado por (8) pode ser analisada da mesma forma, indicando uma potencialidade de deflação.

### 3.1.3. Distribuição Setorial da Renda

A terceira equação (6) indica que equilíbrio quanto à distribuição setorial e compatibilidade entre expectativas de preços e produção dos diversos setores requerem que a soma das participações antecipadas pelos diversos setores seja igual a 1.

Caso ocorra que:

$$S^a_1 + S^a_2 + \dots + S^a_n > 1 \quad (9)$$

pode-se inferir que as expectativas setoriais a respeito de preços e produção não são consistentes com o valor do produto nominal. Pelo menos um setor tem expectativas demasiadamente otimistas sobre seu preço ou sobre sua produção ou ainda sobre os preços daqueles setores que fornecem suas matérias-primas.

Na medida em que esse(s) setor(es) tenta(m) manter a participação esperada no valor adicionado via aumentos de preços e/ou produção, as participações dos outros setores serão afetadas, tanto diretamente, via redução de seu preço relativo, quanto indiretamente, via elevação dos custos das matérias-primas de que se utiliza.

Há tendência à instauração de um processo de frustrações contínuas, consubstanciado numa elevação continuada de preços que tentará ajustar as expectativas iniciais inconsistentes com a necessidade de a desigualdade (9) se transformar em uma igualdade "ex-post".

Assim, como nos casos já analisados de composição do dispêndio e de distribuição funcional, as sucessivas alterações dos valores correntes podem não levar a reformulações de expectati-



vas que tornem consistentes as participações antecipadas dos diversos setores. Isso implicaria em que o processo deflagrado se mantivesse indefinidamente.

A desigualdade inversa na equação (9) implica em que um ou mais setores têm expectativas de preços e produção demasiadamente pessimistas e, conseqüentemente, pode se deflagrar um processo de deflação que só terá fim quando um conjunto de expectativas factíveis for formulado.

#### 3.1.4. Moeda e Renda Nominal

A última equação em (6) é, de certa forma, a de mais difícil análise. A tradição da teoria quantitativa, que coloca o nível de preços como determinado exclusivamente pela oferta monetária, está por demais arraigada à história de nossa profissão. Por essa razão, vamos examinar com mais cuidado o significado da variável  $S_m^d$ .

A variável  $S_m^d$  corresponde ao valor antecipado de  $S_m$ . Entretanto, é necessário sermos explícitos a respeito de quais das variáveis que compõem  $S_m$  são realmente antecipadas e quais devem ser vistas, na verdade, como parâmetros. Pode-se encarar  $S_m^d$  como um índice de liquidez antecipada, no sentido em que essa variável é uma razão entre preços e renda esperados pela coletividade e o total de recursos esperados para financiar as transações correspondentes a esse nível de renda nominal esperada. Assim sendo, os valores de  $S_m^d$  maiores que 1 correspondem respectivamente a expectativas de excesso de liquidez e a expectativas de insuficiência de liquidez.

Nesse sentido, poderíamos dizer que os agentes econômicos formariam expectativas sobre preços, renda real e meios de pagamentos disponíveis, conhecendo as relações encaixe/dispêndio relevantes.

Uma segunda alternativa seria supor que os agentes econômicos formulariam expectativas somente a respeito de preços e renda real. Nesse caso,  $S_m^d$  indicaria as disponibilidades efetivas de recursos monetários sobre expectativas de renda nominal. Ainda assim,  $S_m^d$  pode ser encarado como indicativo da liquidez antecipada pelos agentes econômicos. Conseqüentemente, valores

maiores e menores que um dessa variável indicariam respectivamente expectativas de excesso ou falta de liquidez.

Em ambos os casos,  $S^d_m > 1$  implica em aumento de dispêndio que, nos casos em que a renda real não puder aumentar, deve necessariamente se traduzir num aumento do nível de preços.

Ainda com respeito ao aspecto monetário da inflação, é necessário deixar explícito o papel desempenhado pelo setor público no modelo que está sendo desenvolvido. Isto é importante à medida em que a variável oferta de moeda, até agora mencionada, é muitas vezes encarada como a verdadeira determinante de um processo inflacionário.

Ninguém, em pleno uso da razão, poderia afirmar que uma inflação pode continuar indefinidamente sem que haja expansões dos meios de pagamentos disponíveis. Analogamente, podemos dizer que uma política monetária rigorosa pode sustar qualquer processo potencialmente inflacionário. Entretanto, o que estamos questionando é uma autonomia total do setor público no processo de fixação da oferta (mesmo da oferta nominal) de moeda.

Eventuais inconsistências de expectativas que se reflitam em desigualdades em uma ou mais das três primeiras equações de (6) vão certamente gerar atritos e dificuldades a um ou mais agentes econômicos. Em particular, nos casos em que a desigualdade for no sentido de termos a soma das participações antecipadas superior a 1, haverá necessariamente uma tendência a elevações de preços. Se as expectativas sobre liquidez foram formuladas de acordo com as expectativas sobre o nível de produção, emprego, salários e lucros, no sentido de que todo o conjunto faz parte de restrição orçamentária adequada a nível dos agentes econômicos, as frustrações em termos de rendas e participações vão se refletir em dificuldades de liquidez. Isto é, as disponibilidades monetárias serão inferiores às esperadas, (segundo a primeira versão de  $S^d_m$ ) ou inadequadas para financiar o valor esperado de transações (de acordo com a segunda versão de  $S^d_m$ ). Em ambos os casos, já que as restrições orçamentárias têm que ser respeitadas e a restrição efetiva é mais "apertada" que a antecipada<sup>(13)</sup>, todas as antecipações a respeito de renda, salários, emprego etc., terão

(13) A esse respeito, v. R.W. CLOWER — The Keynesian Counter Revolution: A Theoretical Appraisal, in Id. (ed.) — Monetary Theory, Penguin Books: 1969.

que ser revistas e essa revisão se dará no sentido de eliminar as inconsistências iniciais.

Antes de se processar essa revisão, contudo, o setor público será devidamente pressionado no sentido de gerar os recursos financeiros necessários — dificuldades setoriais, pressões sobre o sistema estatal de crédito, ameaças de desemprego e falências etc.. A capacidade de setor público de resistir a tais pressões é em muitos casos limitada. Dependendo do relacionamento do governo com o setor privado, do tamanho relativo do governo, das alianças políticas em vigor etc., esse conjunto de pressões pode se tornar irresistível. Nesses casos, a oferta de moeda deixa de ser instrumento de política para se tornar uma variável endógena do sistema econômico.

Assim, a tendência é de que, nesses casos, a liquidez efetiva venha a sancionar as pressões de crescimento de preços geradas por expectativas inconsistentes a respeito de preços, empregos, salários e lucros.

### 3.2. EQUILÍBRIO VERTICAL

Se aumentarmos a agregação da terceira equação em (5) discriminando apenas dois tipos de bens, bens de consumo e outros, respectivamente bens 1 e 2, e adotarmos a hipótese de poupança “clássica” de que lucros são poupados e salários consumidos, podemos extrair das três primeiras equações em (5) um novo conjunto de igualdades contábeis:

$$\begin{aligned} S_C & \equiv S_W = S_1 \\ S_I & \equiv S_R = S_2 \end{aligned} \tag{10}$$

isto é, a demanda de bens de consumo deve ser igual ao total de salários que, por sua vez, deve ser igual ao valor da produção do setor produtor de bens de consumo. Por outro lado, o valor dos investimentos deve ser igual tanto ao total de lucros quanto ao valor da produção do setor de bens de capital.

Da mesma forma, partindo de (10) podemos escrever que:

$$\begin{aligned} S^d_C & = S^d_W = S^d_1 \\ S^d_I & = S^d_R = S^d_2 \end{aligned} \tag{11}$$

As violações das equações acima indicam inconsistências de antecipações que terão de se ajustar necessariamente “ex-post”

Se tomarmos uma versão da teoria de poupança um pouco mais restrita que a exposta, adotando a proposição de que trabalhadores só consomem e capitalistas só investem, as primeiras igualdades do lado esquerdo de (11) se verificam sempre. A menos que trabalhadores e capitalistas tenham planos inconsistentes em termos de restrição orçamentária antecipada, não podem pretender investir ou consumir além ou aquém de suas respectivas antecipações de rendas. Assim sendo, não precisamos nos preocupar com a consistência entre as rendas antecipadas e dispêndios antecipados.

A consistência entre os dispêndios antecipados e as produções setoriais antecipadas, entretanto, não se verifica necessariamente. A compatibilização dessas inconsistências de expectativas, assim como as discutidas na seção anterior, vai requerer alterações de quantidades demandadas e produzidas, assim como alterações de preços.

Se a primeira equação em (11) for violada no sentido em que:

$$S^d_c = S_w > S^d_1 \quad (12)$$

as intenções dos agentes econômicos não poderão se manter. Sua manutenção implicaria na existência de um excesso de demanda permanente no setor de bens de consumo. Nesse caso, à medida em que ocorram transações e comecem a se evidenciar as inconsistências, surgirá a necessidade de que o preço efetivo do bem de consumo se eleve. Em outras palavras, os trabalhadores serão frustrados em termos do salário real que esperam.

Da mesma forma,

$$S^d_I = S^d_R > S^d_2$$

vai exigir aumentos de preços de bens de capital.

Vale a pena ressaltar que, dentro de nossas hipóteses, reduções de preços de bens de capital, ainda que se constituindo em aumento de preço relativo de bens de consumo, não podem, em geral, resolver o problema criado por desigualdade como (12). Isso

se deve a que os preços de bens de capital (de bens de consumo) só entram indiretamente nas decisões de consumir (investir).

Um último problema a discutir se refere à condição de equilíbrio expressa por:

$$(S^d_W - S^d_1) + (S^d_R - S^d_2) = 0 \quad (13)$$

Essa condição requer que a soma dos valores dos excessos de demanda esperados (normalizados pelo produto nominal esperado) seja zero. Entretanto, ainda que todos os agentes econômicos respeitem as restrições orçamentárias antecipadas, não existe garantia de que (13) será satisfeita, uma vez que os agentes econômicos podem se ver frustrados em suas expectativas de renda<sup>(14)</sup>. Em outras palavras, pode ocorrer simultaneamente excesso de demanda potencial em ambos os mercados (isso se reflete em (13) positivo), desde que ocorra excesso de oferta potencial no mercado de trabalho. Nesse sentido, as condições de equilíbrio em (11) podem ser violadas simultaneamente.

---

#### 4. CONCLUSÕES

---

Nosso objetivo foi colocar várias teorias de inflação dentro de um arcabouço teórico único que ressaltasse os aspectos comuns às diversas abordagens. Nesse processo provavelmente se cometeram algumas violências de interpretação. Isso é talvez particularmente verdade no tocante à teoria quantitativa aqui apresentada.

---

(14) O efeito renda de desequilíbrios no mercado de fatores foi minimizado por HICKS em *Value and Capital*, Oxford: 1939, p. 129, onde diz «transactions which take place at 'very false' prices are limited in volume». Entretanto, Clower se reporta a transações não realizadas devido a «preços falsos». Essa reintegração, nas palavras de LEIJONHUFVUD em *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford: 1968, p. 55 o coloca «close the theoretical structure of the General Theory, Current household receipts ('income') are determined not by the quantity of services a household would want to supply at the price at which such services are currently bought, but by how much it will actually succeed in selling».

Entretanto, entendemos que flutuações de preços, em geral, e inflação, em particular, sejam resultado da necessidade de acomodar intenções conflitantes entre si ou aspirações não factíveis. Nesse sentido, procurou-se ressaltar a natureza das várias possibilidades de inconsistências que estão por detrás das diversas versões do processo inflacionário. Essa visão decorre do conhecimento de que inflação é um processo dinâmico. Está extremamente ligada com a variável tempo e, portanto, com presente, passado e futuro, estando assim visceralmente ligada às incertezas, angústias e ansiedades que fazem das realizações do futuro a preocupação do presente.