

5 - Considerações sobre o Problema da Inflação

Carlos Antonio Luque

Professor titular da FEA / USP - economista, mestre, doutor e professor titular pela USP.

Marco Antonio Sandoval de Vasconcellos

Professor da FEA / USP economista, mestre e doutor pela USP.

1. Conceito de inflação

A inflação pode ser conceituada como um aumento contínuo e generalizado no nível geral de preços. Ou seja, os movimentos inflacionários representam elevações em todos os bens produzidos pela economia e não meramente o aumento de um determinado preço. Outro aspecto fundamental refere-se ao fato de que o fenômeno inflacionário exige a elevação contínua dos preços durante um período de tempo, e não meramente uma elevação esporádica dos preços.

Dado que a inflação representa uma elevação dos preços monetários, ela significa que o valor real da moeda é depreciado pelo processo inflacionário. Assim, por definição, a inflação é um fenômeno monetário. Entretanto, como veremos adiante, isto não significa que a sua solução passe simplesmente por um controle do estoque de moeda.

De início, podemos dizer que a inflação representa um conflito distributivo existente na economia, mal administrada. Em outras palavras, a disputa dos diversos agentes econômicos pela distribuição da renda representa a questão básica no fenômeno inflacionário. Dada a diversidade de agentes econômicos existentes, o processo inflacionário pode estar acoplado a inúmeras facetas.

O exemplo mais típico, tradicionalmente enfatizado pelos monetaristas, refere-se ao desequilíbrio financeiro do setor público, que induz a uma elevação do estoque de moeda em taxas acima do crescimento do produto. No âmbito do conflito distributivo, poderíamos representar esse tipo de inflação como decorrente de um conflito entre o setor privado e o setor público pela disputa do produto. Nesta hipótese, caso o setor público reduza seus gastos e assim consiga evitar o acréscimo de moeda, o problema inflacionário pode ser resolvido.

Entretanto, o processo inflacionário pode resultar de outros tipos de conflito distributivo. Um que nos parece especialmente importante, especialmente para o caso da economia brasileira, refere-se às relações entre salários e preços. Neste caso, o problema estaria centrado numa disputa pelo produto entre trabalhadores e empresários que tornariam instáveis as relações entre salários e preços.

Uma outra faceta ainda do processo inflacionário como representativo do conflito distributivo poderia ser a associação da economia nacional com a internacional. No caso dos choques externos, o que ocorre é um conflito distributivo desta natureza que também pode dar origem a um processo inflacionário.

A partir do momento em que se configuram diversas facetas do processo inflacionário, percebe-se a dificuldade de eliminá-lo, especialmente nos países nos quais o processo inflacionário representa mais de um dos aspectos acima mencionados.

Efetivamente, não constitui uma tarefa simples sistematizar a análise do problema da inflação, devido à evidência de que as fontes de inflação costumam diferir em função das condições de cada país, ou de cada época. Assim, o processo inflacionário em países subdesenvolvidos tem características diversas daquele de países desenvolvidos. Países com estruturas de mercado oligopolizadas apresentam um comportamento de preços distinto do de países com estruturas mais concorrenciais. As taxas de inflação também são afetadas pela forma de organização trabalhista de um dado país, isto é, pelo poder de barganha de seus sindicatos. Ainda mais, países com maior abertura ao comércio exterior tendem a "importar" e "exportar" inflação de forma mais acentuada que países com pequena participação no comércio internacional.

Além de diferirem entre os vários países, deve ser ressaltado que as fontes de inflação também podem ser diferenciadas para um mesmo país, mas em diferentes épocas e estágios de desenvolvimento.

Tendo em mente essas considerações, tentaremos sintetizar todos os aspectos mais relevantes que cercam o problema da inflação. Agora, como se trata de um texto dirigido basicamente a alunos de cursos introdutórios de economia, é evidente que o compromisso maior é com o alcance didático. Nesse sentido, trata-se de um texto relativamente abrangente, mas que não se aprofundará em discussões mais polêmicas, muito freqüentes nesse tema.

Seguiremos a forma tradicional de análise, que classifica a inflação em função de seus fatores causais. Assim, distinguem-se a inflação causada por elevações de custo e a inflação provocada por pressões de demanda agregada. Muitos consideram essa distinção apenas didática, mas é importante porque ela vai, em grande parte, determinar a terapia mais adequada contra a inflação.

Antes, porém, vamos destacar as principais distorções provocadas por elevadas taxas de inflação.

2. As distorções provocadas por altas taxas de inflação

O processo inflacionário, especialmente aquele caracterizado por elevadas taxas e particularmente por taxas que oscilam, tem sua previsibilidade dificultada por parte dos agentes econômicos, e promove profundas distorções na estrutura produtiva, inclusive provocando um equilíbrio abaixo do nível de pleno emprego. Diante de tais questões, os principais efeitos provocados por esse fenômeno são apontados a seguir.

2.1. Efeito sobre a distribuição de renda

Talvez a distorção mais séria provocada pela inflação diga respeito à redução relativa do poder aquisitivo das classes que dependem de rendimentos fixos, que possuem prazos legais de reajuste. Neste caso, estão os assalariados que, corri o passar do tempo, vão ficando com seus orçamentos cada vez mais reduzidos, até a chegada de um novo reajuste. Os proprietários que auferem renda de aluguel também têm uma perda de rendimento real, ao longo do processo inflacionário, mas estes são compensados pela valorização de seus imóveis, que costuma caminhar à frente das taxas de inflação. Nesta categoria também estão os capitalistas, que têm mais condições de repassar os aumentos de custos provocados pela inflação, procurando garantir a manutenção de seus lucros.

2.2. Efeito sobre o mercado de capitais

Tendo em vista o fato de que, num processo inflacionário intenso, o valor da moeda deteriora-se rapidamente, ocorre um desestímulo à aplicação de recursos no mercado de capitais financeiro. As aplicações em poupança e títulos devem sofrer uma retração. Por outro lado, a inflação estimula a aplicação de recursos em bens de raiz, como terras e imóveis, que costumam valorizar-se.

No Brasil, essa distorção foi bastante minimizada pela instituição do mecanismo da correção monetária, pelo qual alguns papéis, como os títulos públicos, bem como as cadernetas de poupança e títulos privados, passaram a ser reajustados (ou indexados) por índices que refletem aproximadamente o crescimento da inflação. Em épocas de aceleração da inflação, isso tem contribuído para um verdadeiro desvio de recursos de investimentos no setor produtivo, para aplicação no mercado financeiro.

2.3. Efeito sobre o balanço de pagamentos

Elevadas taxas de inflação, em níveis superiores ao aumento de preços internacionais, encarecem o produto nacional relativamente ao produzido externamente.

Assim, devem provocar um estímulo às importações e um desestímulo às exportações, diminuindo o saldo do balanço comercial (exportações menos importações). Esse fato costuma, inclusive, provocar um verdadeiro círculo vicioso, se o país estiver enfrentando um déficit cambial. Nessas condições, as autoridades, na tentativa de minimizar o déficit, são obrigadas a lançar mão de desvalorizações cambiais, as quais, depreciando a moeda nacional, podem estimular a colocação de nossos produtos no exterior, desestimulando as importações¹⁰³. Entretanto, as importações essenciais, das quais muitos países não podem prescindir, como petróleo, fertilizantes, equipamentos sem similar nacional, tornar-se-ão inevitavelmente mais caras, pressionando os custos de produção dos setores que se utilizam mais largamente de produtos importados. O círculo se fecha com uma nova elevação de preços, provocada pelo repasse do aumento de custos aos preços dos produtos.

2.4. Efeito sobre as expectativas

Outra distorção provocada por elevadas taxas de inflação prende-se à formação das expectativas sobre o futuro. Particularmente o setor empresarial é bastante sensível a esse tipo de situação, dada a relativa instabilidade e imprevisibilidade de seus lucros. O empresário fica num compasso de espera, enquanto a conjuntura inflacionária perdurar, e dificilmente tomará iniciativas no sentido de aumentar seus investimentos na expansão da capacidade produtiva. Assim, a própria capacidade de produção futura e, conseqüentemente, o nível de emprego podem ser afetados pelo processo inflacionário.

2.5. Efeito sobre os pagamentos de empréstimos e impostos

Nas etapas iniciais do processo inflacionário, todos aqueles que contraíram dívidas líquidas ganham com a inflação, justamente porque não incorporam nenhuma expectativa inflacionária. Neste caso, o credor é quem perde, recebendo a quantia emprestada reduzida pela inflação e, por isso mesmo, perdendo não só as taxas normais, mas também a renda que teria se tivesse aplicado seu dinheiro em outras alternativas mais rentáveis de investimento.

Quanto aos impostos, era uma prática comum no Brasil o atraso do pagamento desses débitos, pois os juros da mora eram irrisórios, e o atraso significava, em termos reais, uma diminuição do valor do imposto. Após a Reforma Tributária de 1967, essa vantagem deixou de existir, uma vez que são cobrados juros da mora, acrescidos de multas e de correção monetária.

Agora, embora alguns possam ganhar com a inflação a curto prazo, pode-se dizer que, a longo prazo, poucos ou quase ninguém ganha com ela, porque seu processo, funcionando como um rolo compressor, desarticula todo o sistema econômico.

Uma vez discutidas as distorções; provocadas por elevadas taxas de inflação, cabe analisar mais detidamente os fatores que a provocam.

¹⁰³ A respeito das relações entre taxas de câmbio, inflação e balanço de pagamentos, veja capítulo Comércio Internacional, do Prof. João Sayad (cap. 1, Parte IV, deste Manual).

3. Causas clássicas de inflação

Como dissemos inicialmente, a inflação representa um conflito distributivo pela repartição do produto não adequadamente administrado. Tradicionalmente, a literatura econômica consagrou duas correntes básicas: a inflação provocada pelo excesso de demanda agregada (inflação de demanda) e a inflação causada por elevações de custos (inflação de custos).

Neste aspecto, podemos afirmar que, em sua maioria, os estudos que enfatizam a inflação de demanda privilegiam o aspecto do conflito distributivo entre o setor público e o setor privado. Admite-se que os déficits do governo, ao exigirem seu financiamento através da emissão de moeda, originam o fenômeno inflacionário. Por outro lado, os analistas que privilegiam a inflação de custos acabam por considerar os aspectos relacionados ao conflito distributivo associados à elevação de algum preço em particular, importante no processo produtivo (por exemplo petróleo) ou as relações entre salários e preços.

3.1. Inflação de demanda

A inflação de demanda, considerada o tipo mais "clássico" de inflação, diz respeito ao excesso de demanda agregada, em relação à produção disponível de bens e serviços¹⁰⁴. Intuitivamente, ela pode ser entendida como "dinheiro demais à procura de poucos bens"¹⁰⁵.

Parece claro que a probabilidade de inflação de demanda aumenta quanto mais a economia estiver próxima de um ponto de pleno emprego de recursos. Afinal, se houver desemprego em larga escala na economia, é de se esperar que um aumento da demanda agregada deva corresponder a um aumento na produção agregada de bens e serviços, pela maior utilização de recursos antes desempregados, sem que necessariamente ocorra um aumento generalizado de preços. Quanto mais nos aproximamos do pleno emprego, reduz-se a possibilidade de uma expansão rápida da produção, e a repercussão maior deve se dar sobre os preços.

¹⁰⁴ A definição mais rigorosa pressupõe que a inflação de demanda ocorreria apenas a níveis de pleno emprego de recursos. Entretanto, pode também ocorrer com desemprego de recursos, já que sempre existirão setores da atividade que atingem o pleno emprego antes de outros. Nesse caso, a inflação também é chamada de "inflação de pontos de estrangulamento". Aumentos adicionais da demanda agregada causariam aumentos de preços nas empresas que estejam operando a plena capacidade. Se estas forem fornecedoras de bens intermediários para outras firmas, provocarão aumentos nos custos de produção nas firmas que utilizam esses bens. Assim, a inflação de demanda pode ocorrer mesmo que a plena capacidade no agregado não tenha sido atingida.

¹⁰⁵ E. Shapiro, *Análise macroeconômica*, São Paulo, Atlas, 1976, p. 664.

Como esse tipo de inflação está associado ao excesso de demanda agregada, e tendo em vista que, a curto prazo, a demanda é mais sensível a alterações de política econômica que a oferta agregada (cujos ajustes normalmente se dão a prazos relativamente longos), a política preconizada para combatê-la assenta-se em instrumentos que provoquem uma redução da procura agregada por bens e serviços. O governo pode agir tanto direta como indiretamente para reduzir o processo de inflação de demanda. A atuação direta dá-se pela redução dos próprios gastos do governo. Evidentemente, a redução dos gastos do "principal comprador" de bens e serviços tem um efeito imediato e eficaz sobre a demanda agregada. A atuação indireta do governo ocorre por meio de políticas que desencorajam o consumo e o investimento privado. Por exemplo, pode implementar uma política monetária que procure restringir a quantidade de moeda e de crédito, ou então uma política fiscal que provoque um aumento da carga tributária, tanto sobre bens de consumo como sobre bens de capital¹⁰⁶.

Neste ponto, é conveniente mencionar uma controvérsia bastante interessante que ocorre entre economistas, onde se colocam, de um lado, os chamados monetaristas e, de outro, os chamados fiscalistas. Evidentemente, uma discussão aprofundada das divergências entre essas correntes foge aos objetivos de um curso de Introdução à Economia, ao qual se destina este texto. Em linhas genéricas, podemos dizer que o problema está na ênfase dos instrumentos monetários e fiscais, tanto no combate à inflação de demanda, como para políticas expansionistas do nível de renda.

Para os monetaristas (também chamados quantitativistas, devido à Teoria Quantitativa da Moeda), cujo principal mentor é Milton Friedman, da Escola de Chicago (Prêmio Nobel de Economia), a evidência empírica demonstra que as oscilações no nível de atividade econômica estariam mais associadas às variações na quantidade de moeda, do que às variações na taxa de investimento (público e privado). No jargão econômico, a moeda seria ativa, como instrumento de política econômica. Os monetaristas são contrários à exagerada intervenção do Estado na economia, por meio de elevados déficits públicos.

Para os fiscalistas, onde se incluem, por exemplo, Paul A. Samuelson e James Tobin, também detentores do Prêmio Nobel, a moeda é passiva, uma vez que as variações do nível de renda e de preços da economia são devidas a um complexo de determinantes da demanda agregada, principalmente de fatores que afetam a demanda de investimentos. A moeda, ou meios de pagamento, seria apenas um desses fatores, e seu efeito sobre as taxas de investimento estaria condicionado pela sensibilidade (elasticidade) da demanda de moeda em relação à taxa de juros. Como vimos no capítulo Introdução à Teoria Monetária (cap. 4, Parte II), se as taxas de juros forem muito baixas, as pessoas tenderão a reter os excessos de moeda, aguardando um aumento futuro nas taxas de juros, e a política monetária seria pouco eficaz para combater inflação ou desemprego. Esse o sentido de "moeda passiva". Notamos que o raciocínio dos fiscalistas assemelha-se com as idéias preconizadas por Keynes, razão pela qual, inclusive, são também conhecidos como Neokeynesianos, ou simplesmente Keynesianos.

¹⁰⁶ Para maiores detalhes sobre alternativas de política monetária e fiscal, veja os capítulos Teoria da Determinação da Renda, do Prof. Juarez Alexandre Baldini Rizzieri, e Introdução à Teoria Monetária, do Prof. André Franco Montoro Filho (respectivamente, caps. 3 e 4, Parte II deste Manual).

Em função dessa colocação, os fiscalistas preconizam que o combate mais eficiente à inflação dar-se-ia por meio de instrumentos de política fiscal, como a diminuição de gastos do governo ou elevação da carga tributária sobre consumo e investimento privados. Os monetaristas, por seu turno, julgam mais eficiente o combate por meio de uma política monetária mais rígida¹⁰⁷.

Dessa forma, os fiscalistas defendem uma atuação mais direta do governo na atividade econômica, enquanto os monetaristas são contrários à exagerada intervenção do Estado, avessos à dívida pública elevada (ou seja, são adeptos do livre funcionamento do mercado)¹⁰⁸. Um dos princípios do monetarismo é que as flutuações cíclicas são resultados da ação governamental, mais do que da instabilidade inerente ao setor privado. Por essa razão, os fiscalistas são ainda chamados de ativistas, e os monetaristas de ortodoxos ou conservadores.

Na realidade, as diferenças entre essas correntes parecem ser de caráter mais empírico, ou seja, qual política - a fiscal ou a monetária - seria mais efetiva para a estabilidade econômica. Ambas, entretanto, seguem a maior parte dos pressupostos keynesianos, sendo adeptas de um regime de mercado e apresentando uma preocupação maior com questões conjunturais (variações do emprego, produto e inflação a curto prazo) e utilização de mecanismos tradicionais de política econômica. Trata-se de um debate localizado principalmente no contexto da economia norte-americana, razão pela qual é dada pouca ênfase a questões estruturais, como distribuição de renda e de riqueza, que é uma preocupação maior em países com menor grau de desenvolvimento econômico.

¹⁰⁷ Os monetaristas alegam que uma política de déficit público elevado provoca um fenômeno conhecido como crowding-out, pelo qual o governo toma espaço do setor privado. O financiamento do déficit, por meio da colocação de títulos públicos, leva a uma elevação das taxas de juros, encarecendo a tomada de empréstimos para investimentos privados, elou estimulando a aplicação de recursos no mercado de títulos, e não no setor produtivo.

¹⁰⁸ Uma versão relativamente recente do monetarismo é representada pela corrente das expectativas racionais, que parte do princípio de que o mercado prevê regularmente o futuro. Essa teoria diz que os indivíduos formam suas expectativas de forma racional, através do exame de toda a informação disponível. Isso significa que os agentes econômicos não observam apenas a inflação passada, mas também as medidas de política econômica que possam afetar a inflação corrente e futura.

3.2. Inflação de custos

A inflação de custos pode ser associada a uma inflação tipicamente de oferta. O nível de demanda permanece praticamente o mesmo, mas os custos de certos insumos importantes aumentam e são repassados aos preços dos produtos.

A sua natureza geral é a seguinte: o preço de um bem ou serviço tende a relacionar-se bastante com seus custos de produção. Se estes aumentam, mais cedo ou mais tarde o preço do bem provavelmente aumentará. Uma razão freqüente para o aumento de custos são os aumentos salariais. O aumento das taxas de salários, entretanto, não necessariamente significa que os custos unitários de produção de um bem aumentaram. Se a produtividade da mão-de-obra empregada aumenta na mesma proporção dos salários, os custos unitários por unidade de produto não são afetados. Por exemplo, se os salários aumentam em 10% e a produção por trabalhador aumenta na mesma proporção, não há razão para se elevarem os preços, pois os custos salariais, por unidade de produto, permaneceram os mesmos.

Agora, por outro lado, se sindicatos com maior poder de barganha são capazes de forçar um aumento de salários a níveis acima dos índices de produtividade, os custos de produção de bens e serviços aumentam. Se os preços dos produtos finais seguem os custos de produção, resulta uma inflação impulsionada pelos custos de produção (no caso, pelo aumento de salários)¹⁰⁹. A inflação de custos também está associada ao fato de algumas empresas, com elevado poder de monopólio ou oligopólio, terem condições de elevar seus lucros acima do aumento dos custos de produção. Nesse sentido, a inflação de custos também é conhecida como inflação de lucros.

Outra fonte de inflação impulsionada pelos custos surgiu a partir da crise de energia de 1973, com a elevação de preços de matérias-primas e insumos básicos, que representaram pressões sobre os custos de produção das empresas. A partir de então, popularizou-se o termo "choque de oferta", para caracterizar a inflação de custos.

Muitos economistas acreditam que o fenômeno recente da estagflação (estagnação econômica com inflação) esteja associado a uma inflação de lucros.

¹⁰⁹ O termo reajuste salarial denota tratar-se de uma recomposição do poder aquisitivo perdido com a inflação anterior. Nesse sentido, o aumento de salários é conseqüência, e não causa, da inflação (a menos que o reajuste salarial supere os índices de produtividade). Agora, se o diagnóstico for de inflação de demanda, mesmo que os reajustes apenas recomponham o poder aquisitivo dos assalariados, o combate a essa inflação torna-se um pouco mais complexo, já que, por ocasião dos reajustes, a demanda agregada deve novamente se elevar, e provavelmente realimentar os índices de inflação, gerando uma corrida entre preços e salários (a não ser que a política antiinflacionária procure concentrar-se na diminuição da demanda de outros agentes econômicos, por exemplo, reduzindo lucros, e/ou gastos públicos).

A estagflação ocorre quando se tem paralelamente taxas significativas de inflação e recessão econômica corria desemprego. Isso pode ser devido ao fato de, em períodos de queda de atividade produtiva, as firmas com poder oligopolístico terem condições de manter suas margens de lucros sobre custos (ou mark-up), ao aumentarem o preço de seus produtos finais. O nível de produto e de emprego está caindo e, mesmo assim, os preços estão subindo¹¹⁰.

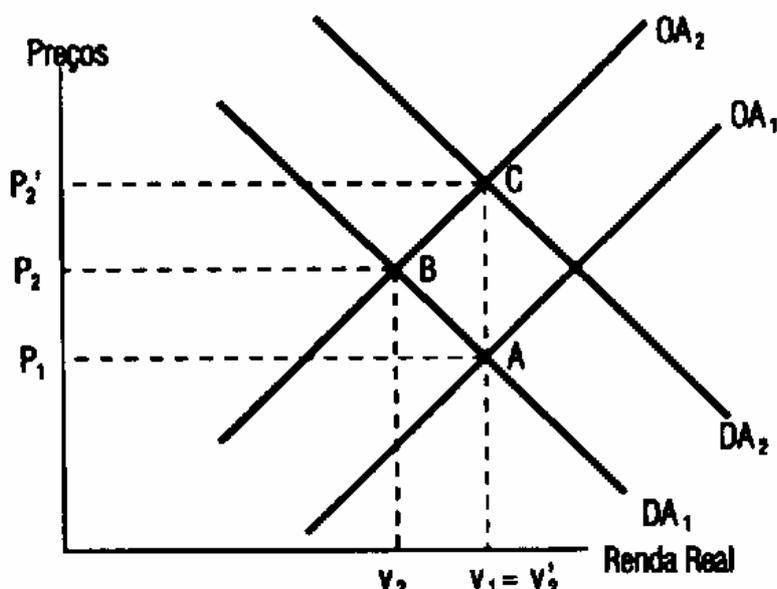
Uma distinção necessária, quando se trata de analisar inflação de custos, é separar a inflação de custos induzida pela inflação de demanda da inflação de custos autônoma. A inflação de custos induzida ocorre da seguinte maneira: uma inflação de demanda leva a um aumento do lucro das empresas, em termos nominais. Esse aumento de lucros pode estimular as empresas a aumentarem sua produção e, conseqüentemente, a procura de mão-de-obra. Entretanto, se a mão-de-obra estiver quase que completamente empregada (o que é muito provável, quando se observa uma inflação de demanda), deve ocorrer uma concorrência entre firmas pela mão-de-obra escassa, redundando num aumento dos salários oferecidos aos trabalhadores. Ou seja, o aumento de custos, devido ao aumento dos salários, foi, em última instância, induzido pela inflação de demanda preexistente.

Mas o que caracteriza, na realidade, o termo "inflação de custos" é o aumento de preços devido a pressões autônomas, causadas pela circunstância de alguns grupos econômicos, como sindicatos e empresas oligopolistas, terem suficiente poder de barganha para forçarem aumentos de sua participação na renda nacional ou, então, por choques de oferta associados a aumentos de preços de matérias-primas (como petróleo e derivados) e de produtos agrícolas.

Um dilema de política econômica, que aparece associado ao fenômeno da inflação de custos, é que as autoridades podem ser obrigadas a sancionar novas elevações de preços, para impedir uma queda do nível de atividade econômica. Vimos que a inflação de custos está ligada a uma insuficiência de produção agregada, isto é, a uma produção abaixo do nível potencial de pleno-emprego de recursos. Se as autoridades têm como meta manter um nível de máximo emprego possível, isso só pode ser feito por meio de um estímulo à demanda agregada, seja via política monetária ou via política fiscal, evitando que o mercado absorva os aumentos de preços por intermédio de uma diminuição das compras, com uma conseqüente queda de produção e de emprego. Contudo, estará provocando novos aumentos de preços (agora uma inflação de demanda), sem que se tenham debelado as causas autônomas de elevações de custos. Tudo se passa como se as autoridades "validassem" a inflação de custos. Foi, aliás, a estratégia adotada pelo Brasil, após a primeira crise do petróleo, em 1974, quando o governo optou por uma política de continuação do crescimento econômico (via investimentos na substituição de importações na área de energia e insumos básicos), ao invés de uma política de contenção, adotada na maior parte dos países.

¹¹⁰ A observação relativamente recente da estagflação remete à chamada "Curva de Philips", muito difundida na literatura econômica. A partir de dados para o Reino Unido, de 1861 a 1957, essa curva mostra que existe, empiricamente, uma relação inversa (um trade-off) entre taxas de salários nominais (que mantêm uma relação muito grande com taxas de inflação) e taxas de desemprego. Mostra ainda que, ceteris paribus, elevações da demanda agregada provocarão pressões sobre as empresas, que passarão a procurar mais mão-de-obra, levando a um aumento dos salários e a uma redução nas taxas de desemprego. Assim, numa determinada curva prevalece um diagnóstico de inflação de demanda. Choques de oferta (de custos) provocam deslocamentos da curva.

Essa situação pode ser ilustrada graficamente:



Com a inflação de custos, a oferta agregada diminui de OA_1 , para OA_2 . Se o governo opta por uma política antiinflacionária, a economia será mantida no ponto B, com o custo de um desemprego representado pela diferença entre y_1 e y_2 . Agora, se a opção do governo for de manter o emprego, necessariamente terá que ser implementada uma política expansionista, que deslocará a demanda agregada de DA_1 para DA_2 , restabelecendo o nível de renda e emprego anterior, e a economia ficará numa situação semelhante ao ponto C, correspondente ao nível de renda y_1' , e com um custo representado pelo aumento no nível de preços de P_1 , para P_2 . Assim, a política será de tal forma a "sancionar" o surto inflacionário.

Evidentemente, no plano teórico, a melhor solução seria expandir a oferta agregada, que permitiria paralelamente elevar o emprego e diminuir a inflação. Mas sabemos que na prática isso só pode ser efetivado a longo prazo, dado que a oferta agregada reage mais lentamente a estímulos de política econômica¹¹¹.

¹¹¹ Principalmente a partir da crise do petróleo na década de 70, vêm surgindo estudos mais detalhados sobre o lado da oferta da economia, originando a corrente conhecida como Supply Side Economics. Foi, inclusive, adotada pela Administração Reagan (Reaganomics). Essa política pressupõe que é possível aumentar a renda da economia, sem elevação de preços, desde que o governo atue em duas direções: a) política monetária e fiscal expansionista, elevando a demanda agregada; b) política de aumento da produtividade, tais como redução nas alíquotas marginais de impostos e programas de treinamento, aumentando também a oferta agregada. Tal política tem conseguido manter uma relativa estabilidade de preços e crescimento da economia norte-americana. Entretanto, a manutenção dessa estratégia tem provocado elevação dos déficits públicos e do Balanço de Pagamentos naquele país.

As observações anteriores parecem suficientes para ilustrar as dificuldades envolvidas no combate a uma inflação tipicamente de custos. Normalmente, a política recomendada, nesse caso, é o controle direto de preços, o que pode ocorrer tanto por meio de uma política salarial mais rígida, pela maior fiscalização sobre os lucros auferidos pelos grupos oligopolistas, ou pelo controle de preços dos produtos. Os controles de preços e salários são também chamados de "política de rendas", no sentido de que influem diretamente nas rendas, ou seja, nos salários, lucros, juros e aluguéis. A característica especial dessa política é que, nesses controles, os agentes econômicos ficam proibidos de levar a cabo o que fariam em resposta a influências econômicas normais de mercado.

A partir da década de 70 e especialmente a partir de que em algumas economias proliferaram os mecanismos de indexação, surgiu um outro termo, denominado inflação inercial, que é um tipo de inflação de custos. Por inflação inercial, podemos definir um padrão auto-reprodutor das elevações de preços e salários.

Nesta categoria, especialmente em setores mais oligopolizados, as elevações de custos podem com mais facilidade ser repassadas aos preços. Assim, caso ocorram elevações de custos (aumentos salariais, preços de matérias-primas etc.) as empresas imediatamente repassam tais acréscimos de custos aos preços. Nesse sentido, a inflação inercial representa também um aspecto do conflito distributivo.

4. Inflação e subdesenvolvimento

Até agora, não procuramos associar a ocorrência do fenômeno da inflação ao estágio de desenvolvimento econômico de um país. Em particular, os países subdesenvolvidos têm características econômicas peculiares, baseadas em componentes estruturais bastante distintas das de países desenvolvidos. Essa discussão deu origem, inclusive, a outro interessante debate, cujas linhas gerais procuraremos apresentar.

4.1. Condições inflacionárias inerentes ao desenvolvimento econômico¹¹²

A tentativa de os países subdesenvolvidos alcançarem estágios mais avançados de desenvolvimento econômico dificilmente se faz sem que também ocorram, concomitantemente, elevações no nível geral de preços. Ou seja, existem algumas componentes inflacionárias que são intrínsecas ao próprio processo de desenvolvimento econômico.

A experiência internacional tem mostrado que o desenvolvimento econômico está, na maioria dos países, associado a uma intensificação do nível de industrialização da economia. O deslocamento do pólo de crescimento, da agricultura para a indústria, provoca um aumento do grau de urbanização. Para fazer face ao aumento da população nas cidades, são necessários investimentos maciços em infra-estrutura, como em transportes, água, luz, telefone, serviços médicos etc., quase que totalmente incorridos pelo setor público. A curto prazo, a elevação dos gastos públicos (e, portanto, da demanda agregada) não tem uma contrapartida rápida da produção agregada de bens e serviços, pois esta reage em prazos mais longos, dependendo do tempo de maturação dos investimentos efetivados. O excesso de demanda sobre a oferta agregada, nessa fase, provoca elevações de preços. Assim, a inflação surge como uma decorrência quase que natural do processo de desenvolvimento econômico.

¹¹² Este item está baseado em A. Delfim Netto et al.

Outro fator inflacionário, também inerente ao próprio crescimento econômico, reside no fato de que, nesse processo, criam-se expectativas de altas taxas de retorno, o que estimula uma elevação das taxas de investimento. O primeiro efeito, a curto prazo, recai sobre os preços, dado que o aumento da produção só se dá após decorrido um período de maturação do investimento.

Associado a esses fatores, está o fato de que os países subdesenvolvidos, que têm baixa renda per capita, necessitam dar um "salto" bastante elevado, para sair do estágio de pobreza, o que requer elevado montante de gastos públicos e de investimentos, pressionando os preços, como apontado anteriormente.

Finalmente, a própria estratégia adotada, na maioria dos países, inclusive no Brasil, para um desenvolvimento mais acelerado, também colabora para a existência de um certo grau de inflação. Essa estratégia consiste na substituição de importações daqueles bens que o país tem potencialmente condições de produzir. Isso é feito por meio da criação de barreiras tarifárias, que visam dificultar e até impedir as importações daqueles produtos. Nessa fase, entretanto, o país não está suficientemente aparelhado para a instalação de novas indústrias, e tem que criar a necessária infra-estrutura para tanto, o que não se faz sem custos elevados, representando um fator potencial de inflação¹¹³.

4.2. O debate entre estruturalistas e monetaristas

Um debate que dominou o cenário acadêmico a partir dos anos 50, principalmente na América Latina, envolveu as chamadas correntes estruturalistas e monetaristas de combate à inflação. Costuma-se associar a corrente estruturalista à Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), influenciada pelas idéias do economista argentino Raul Prebisch, e a corrente monetarista à política preconizada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), baseada, em grande parte, nas idéias de Milton Friedman, da Universidade de Chicago. Apresentaremos um breve resumo dos principais pontos da controversia.

¹¹³ Fatores não-econômicos também podem provocar elevações de preços em economias em estágios iniciais de desenvolvimento. A melhoria dos meios de comunicação parece ter ativado um "efeito imitação (também chamado, em sociologia, "efeito demonstração"), que consiste num processo pelo qual os " hábitos de consumo das nações mais desenvolvidas passam a representar aspirações de consumo das nações menos desenvolvidas.

O diagnóstico estruturalista, para o processo inflacionário em países subdesenvolvidos, pressupõe que essa inflação está associada estreitamente a tensões de custos, causadas por deficiências da estrutura econômica. Em síntese, são as seguintes as principais causas estruturalistas de inflação:

a) Oferta de alimentos inelástica, combinada com uma demanda que cresce aceleradamente, em razão da rápida urbanização e do crescimento da população.

Trata-se de um fator intrinsecamente ligado à estrutura da propriedade agrícola em países subdesenvolvidos. Já vimos que as fases iniciais do processo de desenvolvimento estão associadas a uma rápida urbanização, o que provoca uma elevação da demanda de produtos agrícolas. Contudo, a resposta da produção agrícola não é imediata, motivando um aumento nos preços dos alimentos. Isso ocorre devido a dois fatores de ordem estrutural. Por um lado, a agricultura em países subdesenvolvidos estaria dominada por latifúndios, cuja preocupação maior seria a de especular com terras. Ou seja, a terra é vista mais como uma reserva de valor do que como um fator produtivo, razão pela qual, para os estruturalistas, os latifundiários denotariam pouco interesse no atendimento da crescente demanda de alimentos. Por outro lado, existe uma infinidade de minifúndios que praticam tão-somente uma agricultura para sua própria subsistência, não voltados, então, para os requisitos do mercado.

A elevação dos preços dos alimentos, daí resultante, pode acarretar uma verdadeira espiral de preços e salários, da seguinte forma: como a alimentação é o principal item dos gastos familiares, os trabalhadores tentarão recompor a perda de poder aquisitivo que naturalmente sofrerão, reivindicando maiores reajustes salariais; para o empresário, a elevação de salários representará uma elevação de custos de produção, que procurará repassar para os preços dos produtos finais, acelerando o processo inflacionário. A aceleração da inflação provoca uma nova queda do poder aquisitivo dos assalariados, os quais procurarão recompor no o seguinte, e a espiral de preços e salários continua.

b) Estrutura do comércio internacional: rigidez das importações, associada ao pouco dinamismo das exportações.

A estrutura dominante no comércio internacional, em que os países subdesenvolvidos exportam produtos tradicionais, e os desenvolvidos produtos industrializados, deteriora a relação de trocas entre esses países, de forma desfavorável aos países subdesenvolvidos.

Normalmente, as exportações dos países subdesenvolvidos são baseadas em produtos primários, enquanto suas importações são basicamente de produtos industrializados. Como se sabe, os produtos primários apresentam baixa elasticidade-renda, significando que os aumentos da renda mundial não provocam elevações substanciais em sua demanda, o que não ocorre com os produtos industrializados. Além disso, os produtos primários estão sujeitos a freqüentes oscilações em seus preços, dada sua sensibilidade a variações climáticas. Com isso, verifica-se um pequeno dinamismo nas exportações dos países subdesenvolvidos, ao lado de importações das quais não podem prescindir, em face da necessidade de buscar maiores taxas de desenvolvimento econômico. A tendência evidente é o país vir a enfrentar um déficit em suas contas externas.

O efeito sobre as taxas de inflação decorre da necessidade de diminuir esse déficit. A política normalmente adotada é a desvalorização cambial, que pode estimular a colocação de produtos no exterior e diminuir importações. Mas ocorre que, normalmente, suas importações são de produtos que o país não pode dispensar. Assim, a desvalorização cambial elevará o custo das importações, redundando em aumento dos custos de produção, que devem ser repassados aos preços dos produtos finais, gerando um processo inflacionário.

c) Inflação aliada ao processo de substituição de importações.

Como já foi salientado anteriormente, uma estratégia de crescimento econômico baseada na substituição de importações também traz tensões inflacionárias. A necessidade de criação de uma infra-estrutura adequada (transportes, energia, mão-de-obra especializada etc.), aliada à importação de técnicas-capital. intensivas, pressionam os custos de produção para cima, trazendo como conseqüência a elevação do nível geral de preços.

d) A estrutura oligopolística do mercado facilita o repasse dos aumentos de custo aos preços do produto.

Esta seria uma hipótese implícita nas anteriores, pela qual todos os aumentos de custo seriam facilmente descarregados em aumentos de preços. Os países subdesenvolvidos apresentam uma estrutura de mercado oligopolizada, com grande presença de multinacionais, que têm o poder de administrar seus preços. Para manter suas margens de lucros e de mark-up, as elevações de custos, como por exemplo salários, são imediatamente repassadas aos consumidores finais.

A observação das fontes de inflação, na versão estruturalista, leva à conclusão de que as soluções estariam em reformas de fundo estrutural, como, por exemplo, uma reforma na estrutura da produção agrícola, ou uma nova divisão internacional do trabalho, que favoreça relativamente os países subdesenvolvidos. Quanto à inflação derivada do processo de substituição de importações, trata-se de uma decisão de política econômica, que tem que ser absorvida à custa de alguns pontos de inflação.

No tocante à formação de oligopólios, os estruturalistas propõem controles de preços desses setores.

No que se refere à visão monetarista, como vimos anteriormente, o seu diagnóstico é basicamente de demanda. Mais ainda, o excesso de demanda estaria associado principalmente ao excesso de moeda em circulação. Assim, o problema inflacionário é mais de ordem conjuntural (e não estrutural), bastando, para sua correção, políticas de controle de demanda, particularmente via diminuição da quantidade de moeda na economia.

A crítica dos estruturalistas a esse tipo de combate, em países subdesenvolvidos, é que ele traria como conseqüência apenas uma recessão econômica, sem que se debelassem as tensões inflacionárias. Para essa corrente, a inflação não pode ser atacada apenas pelas suas formas de manifestação (aumento de meios de pagamento, de salários etc.), mas sim na raiz, isto é, eliminar os fatores estruturais, inflacionários, ou seja, para os estruturalistas o monetarismo seria uma estratégia que poderia ser empregada em países com inflação de demanda próxima do nível de pleno emprego, como provavelmente ocorre com freqüência em países mais desenvolvidos. Em países subdesenvolvidos, as verdadeiras causas da inflação estariam associadas a custos elevados, e os instrumentos de contenção da demanda de nada adiantariam. Pelo contrário, como a produção já está-se processando a níveis de desemprego, uma diminuição da demanda agregada apenas aumentaria o desemprego. Por essa razão, os estruturalistas propõem instrumentos não "ortodoxos" de política econômica, mas sim controles e reformas de base ("heterodoxos").

5. O processo inflacionário brasileiro

Pode-se afirmar, sem muita margem de erro, que a maior parte das fontes de inflação discutidas nos itens anteriores está ou esteve presente em alguma época no Brasil. Efetivamente, a inflação é um problema bastante característico da economia brasileira, em particular a partir da década de 50. Isso pode ser ilustrado pela tabela a seguir, onde observamos as taxas de inflação no Brasil, desde 1948.

Na década de 50, e início dos anos 60, apontava-se como principal fonte de inflação o déficit do Tesouro. Basicamente, três fatores explicaram o elevado déficit público. Primeiro, a necessidade de o governo suprir a infraestrutura adequada de transportes, energia, saneamento etc., para fazer face ao desenvolvimento econômico acelerado a partir da segunda metade da década de 50. Em segundo lugar, o déficit era explicado pela baixa produtividade dos serviços do governo e a conseqüente ineficiência na aplicação de seus recursos. Finalmente, pelo lado da receita, constatava-se a impossibilidade do governo aumentar a carga tributária, que já era considerada excessiva, tendo-se em conta o já baixo nível de renda per capita.

Como não podia elevar os impostos, o governo optou pelas emissões de dinheiro. Esta foi uma típica inflação de demanda: quanto mais dinheiro corria na economia, maiores eram as compras, num momento em que a economia ainda não estava preparada para produzir um volume correspondente ao do aumento de procura.

Alguns estudos apontaram também, para a época, a existência de tensões de custo, provocadas; basicamente por reajustes salariais acima dos índices de produtividade, e pelas desvalorizações cambiais. Mas a causa principal era originada por pressões de demanda, provocadas; basicamente pelos elevados déficits públicos.

De 1964 a 1973, como podemos notar na tabela, a inflação não foi debelada, mas perdeu a virulência. A política de combate caracterizou-se, nutria primeira fase (1964 -1966), por um tratamento que pode ser classificado como tratamento de choque, por meio de uma rígida política monetária, fiscal e salarial, enquanto, de 1967 a 1973, foi batizada como uma política gradualista, que correspondeu ao combate por etapas planejadas. A decisão por um tratamento gradual deveu-se à evidência de que países em desenvolvimento, como o Brasil, dificilmente podem suportar o custo social advindo de uma redução de crescimento e aumento de desemprego, que costumam resultar de uma política de tratamento de choque (o que, aliás, ocorreu na primeira fase de combate antiinflacionário).

Brasil: Taxas Anuais de inflação (dez / dez)
(medidas pelo índice Gemi de Preços - Disponibilidade Interna)

Anos	Taxas de Inflação	Anos	Taxas de Inflação
1948	8.3	1969	20.2
1949	12.2	1970	19.3
1950	12.4	1971	19.5
1951	11.9	1972	15.8
1952	12.9	1973	15.5
1953	20.8	1974	34.6
1954	25.6	1975	29.4
1955	12.4	1976	46.2
1956	24.4	1977	38.8
1957	7.0	1978	40.8
1958	24.3	1979	77.2
1959	39.5	1980	110.2
1960	30.5	1981	95.2
1961	47.7	1982	99.7
1962	51.3	1983	211.0
1963	81.3	1984	223.8
1964	91.9	1985	235.1
1965	34.5	1986	65.0
1966	38.8	1987	415.8
1967	24.3	1988	1.037.6
1968	25.4	1989	1.782.9
		1990	1.476.6

Fonte: Revista Conjuntura Econômica (vários números), da Fundação Getúlio Vargas (Rio de Janeiro).

Em 1973, sobreveio a crise do petróleo, com repercussões profundas sobre a economia mundial. Como pode ser observado na tabela anterior, desde aquela data o Brasil vem apresentando taxas crescentes de inflação. Cada novo choque de preços conduzia a inflação a um patamar mais alto, para posterior acomodação num novo nível. Além de dois choques do petróleo (em 1973 e 1974 e 1979), outros fatores relativamente independentes também foram responsáveis pela aceleração do processo inflacionário desde aquela data:

a) sucessivos choques agrícolas, principalmente em consequência de geadas (como ocorreu entre 1975 e 1977, com três safras sucessivas, ou ainda em fins de 1985), provocando aceleração dos preços na agricultura;

b) elevados gastos públicos com programas de substituição de importações na área de energia, aço, bens de capital e minerais não-ferrosos, ocorridos na gestão Geisel;

c) elevação da dívida externa, devido ao aumento tanto do principal (anos 70) como das taxas de juros internacionais (início dos anos 80)¹¹⁴. Seu efeito sobre as taxas de inflação manifesta-se principalmente devido à necessidade da conversão da moeda estrangeira em moeda nacional, pressionando os meios de pagamentos;

d) maxidesvalorizações cambiais em fins de 1979 e início de 1983, que encareceram o custo dos produtos importados.

Pelo elevado grau de indexação da economia brasileira, as elevações de preços provocadas pelos fatores autônomos acima assinalados espalharam-se pela economia, trazendo novos aumentos, e assim sucessivamente, caracterizando uma inflação "inercial".

A chamada corrente "inercialista" ou "heterodoxa" defendia a tese de que a inflação brasileira seria basicamente inercial, razão pela qual as políticas de controle monetário encetadas até 1985 não provocavam reduções da taxa de inflação. Consideram que, desde que equacionada a questão do déficit público, o processo inflacionário brasileiro só seria contido pela eliminação do mecanismo de indexação. Essa a proposta que estava por detrás do chamado Plano Cruzado, implantado em fevereiro de 1986. Esse Plano, concebido à luz de um diagnóstico inercialista, apresentava duas características principais:

a) reforma monetária: transformação da moeda nacional de cruzeiro para cruzado e eliminação do mecanismo da correção monetária;

b) congelamento de preços e salários.

Embora o diagnóstico do Plano fosse relativamente correto na questão da inércia inflacionária, era equivocado quanto à suposição de que o déficit público estava sob controle. Por outro lado, provocou ainda um aumento elevado da massa real de salários, o que representou uma pressão violenta de demanda, sem que fosse acompanhada pela expansão da oferta, dado que as empresas já estavam operando a plena capacidade. A manutenção do congelamento por um período relativamente longo, com essa pressão de demanda, provocou a formação de ágios, e a "maquiagem" na qualidade dos produtos. O resultado foi uma explosão inflacionária após o descongelamento, em fins de 1986. Dessa forma, mesmo partindo de uma avaliação relativamente correta do processo inflacionário brasileiro, o Plano parece ter falhado na sua gestão, provavelmente por relegar políticas "ortodoxas" de controle de demanda, em especial na questão do déficit público.

¹¹⁴ A questão do endividamento externo será discutida com mais detalhes no apêndice ao capítulo 1 da Parte IV deste Manual, "O Setor Externo da Economia Brasileira", de autoria do Prof. Antonio E. T. Lanzana.

À luz dos resultados das experiências de estabilização da economia brasileira, ao longo dos últimos anos, embora correndo o risco de excessiva simplicidade, podemos associar as causas básicas da inflação no Brasil a três conjuntos básicos de fatores:

- a) conflito distributivo
- b) déficit do setor público, e seu financiamento
- c) mecanismos de indexação

A questão distributiva envolve inúmeras facetas, ainda que as relações entre o capital e trabalho sejam as mais importantes. Neste sentido, o processo de crescimento econômico adotado no Brasil, após a Segunda Guerra Mundial, suste o no crescimento industrial, foi gradativamente agudizando a questão distributiva, em virtude de ter provocado uma concentração de renda muito elevada. Assim, ainda que em termos de crescimento econômico todo o programa de industrialização tenha sido um sucesso, pois o Brasil tem hoje o nono PIB do mundo, em termos de distribuição de renda e outros indicadores sociais a situação é dramática. Basta observar que a apropriação de renda dos 25% mais pobres diminuiu durante o período 1960-1980, sofrendo uma pequena alteração entre 1980 e 1985, quando a apropriação passa de 3,8% para 3,9% da renda. Por outro lado, a apropriação da renda dos 25% mais ricos vem se elevando: em 1960 este grupo se apropriava de 62,5% da renda, passando a apropriar-se de 70,5% em 1985.

Naturalmente, a questão distributiva no Brasil dificulta muito a condução da política econômica. É muito interessante notar que, em todos os programas de estabilização marcados por congelamentos de preços, o processo inflacionário se reinicia a partir de alguns setores mais competitivos. Tomemos por exemplo o Plano Collor I. Durante o período de 15 de março a 30 de julho de 1990, a inflação foi da ordem de 30%. Nesse período, os preços de vestuários cresceram 104%; hortigranjeiros 56%; serviços pessoais 60%. Por outro lado, os preços dos produtos industrializados cresceram apenas 9% e das tarifas públicas 4%.

Tais resultados indicam que, nos períodos de congelamento, existe uma pressão muito forte sobre os preços dos setores competitivos, especialmente aqueles mais ligados à produção de bens de salário. Isto demonstra que o excessivo grau de concentração de renda faz com que, nesses períodos de congelamento de preços, ocorra uma elevação na demanda por tais produtos, que acabam por iniciar a retomada do processo inflacionário.

Adicionalmente, as negociações salariais e o processo de formação de preços tendem a transcorrer num clima que impede a estabilidade. De um lado, os trabalhadores buscam recuperar os salários reais através de políticas salariais que simplesmente acabam ditando regras de reajuste de salários nominais. Por outro, as empresas, especialmente aquelas inseridas em mercados oligopolizados, têm a capacidade de repassar os acréscimos de salários aos preços, impedindo a recuperação dos ganhos reais dos trabalhadores.

O segundo fator importante na questão inflacionária refere-se ao déficit do setor público. Atualmente, em face da desconfiança que os agentes econômicos possuem na retenção de ativos financeiros, especialmente títulos públicos, a questão fundamental não é tanto a magnitude do déficit mas sim seu financiamento. Torna-se necessário aprofundar as reformas que efetivamente possibilitem uma recuperação da saúde financeira do setor público.

A racionalização dos gastos públicos exige entre outras medidas a redução dos gastos ligados ao pagamento do pessoal. Entretanto, aqui existem barreiras legais que impedem a dispensa dos funcionários públicos devido à sua estabilidade no emprego. Adicionalmente, uma outra fonte de gastos reside na questão do pagamento de benefícios e pensões. Os esquemas de aposentadoria por tempo de serviço têm permitido que inúmeras pessoas se aposentem com idade inferior a 50 anos. Aqui reside uma distorção também muito importante, pois, com a elevação da idade média de vida, isto representa um encargo oneroso para as contas públicas. A racionalização desses gastos está acima dos limites de competência dos responsáveis pela condução da política econômica, e depende fundamentalmente de aprovação de emendas constitucionais.

Dessa maneira, o saneamento das contas públicas, peça essencial para a execução de uma política fiscal e monetária compatível com a estabilização, exige um apoio político no sentido de que se aprovelem as emendas constitucionais.

Finalmente, em face do crônico processo inflacionário desenvolveu-se na economia brasileira uma série de mecanismos de indexação que, em última análise, representam a reação dos agentes econômicos buscando preservar suas remunerações reais.

A indexação pode ser decomposta em dois grandes grupos: a indexação entre preços e salários e a existente no mercado financeiro.

A indexação entre preços e salários tem sido tradicionalmente atacada nos diversos planos de estabilização, pois ela faz com que os tradicionais mecanismos de estabilização percam muito sua eficiência. Entretanto, o que se tem notado na economia brasileira é uma resistência muito forte dos agentes econômicos em abandonar os esquemas de indexação. Ainda que, a nível agregado, a indexação salarial não preserve os salários reais, cada sindicato luta por essa regra, pois se apenas ele consegue essa cláusula, seus trabalhadores são protegidos de perdas reais.

A indexação no mercado financeiro também frutificou, diante do processo inflacionário. O Plano Collor II, instalado em nossa economia no início de 1991, procurou eliminar esse tipo de indexação (no sentido de reajustes pela inflação passada), e introduziu a chamada Taxa Referencial de Juros (TR), que representa um esquema de prefixação das taxas de juros.

Efetivamente, o fenômeno da inflação representa um desafio constante para a sociedade brasileira. A adoção de uma certa estratégia pode trazer resultados satisfatórios em determinadas situações, mas completamente ineficazes em outras. Tais fatos revelam a complexidade da questão inflacionária, particularmente no Brasil, em que não só os fatores econômicos, mas também os políticos, contribuem para a dificuldade de estancar o processo de elevação de preços.

Bibliografia Básica

BRANSON, W. H. & LITVACK, J. M. Macroeconomia. São Paulo, Harbra, 1978.

DELFIM NETTO, A.; PASTORE, A. C.; CIPOLLARI, P. & CARVALHO, E. P. Alguns aspectos da Inflação brasileira. Estudos ANPES. São Paulo, n. 1, 1965.

DORNBUSH, R. & FISHER, S. Macroeconomia. São Paulo, McGraw-Hill, 1982.

SHAPIRO, E. Análise macroeconômica. São Paulo, Atlas, 1981.