

# **Inflação de custos e inflação de demanda: uma discussão acerca da natureza das causas da inflação**

Luiz Daniel Willcox de Souza<sup>1</sup>

## **Resumo**

*O trabalho se propõe a estudar a natureza teórica das causas da inflação, dividindo os argumentos entre aqueles que vêem a inflação como sendo um fenômeno exclusivamente de demanda e aqueles que a vêem como podendo ser de custos e de demanda. A ênfase será na tentativa de restabelecer a importância da inflação de custos como uma abordagem plausível e relevante para o estudo dos processos inflacionários e hiperinflacionários. Para isso é necessário mostrar que não existem condições teóricas nem empíricas que garantam que inflações crônicas e persistentes possam ser explicadas a partir de um excesso de demanda sobre a produção de pleno emprego.*

## **Introdução**

Recentemente no debate acerca das causas da inflação tem se tornado consensual a idéia de que a inflação é de natureza fiscal causada pelo déficit público financiado por emissão monetária.<sup>2</sup> Neste caso, o maior nível de gastos públicos e/ou um menor nível de impostos estariam gerando um crescimento na demanda agregada, acima do produto de pleno emprego, o que levaria a um aumento do nível de preços, podendo, portanto, ser classificada como uma inflação de demanda.

Entretanto, esta visão não se sustenta em termos teóricos e nem em termos empíricos. A inflação pode ser de outra natureza, causada independentemente da existência de excesso de demanda na economia, por

---

<sup>1</sup> Doutorando em Teoria Econômica – Unicamp. Instituto de Economia (IE). O autor agradece a Carlos Bastos pelas longas discussões sobre o tema, aos comentários de Franklin Serrano a versões iniciais deste trabalho, a Vanessa Lopes Teixeira pelos comentários e a dois pareceristas anônimos, sem contudo responsabilizá-los por eventuais erros.

<sup>2</sup> Esta é uma tendência que se observa no Brasil a partir da segunda metade dos anos 80 em diante. Para exemplos ver Resende (1989), Lopes (1989), Bacha (1994), Barbosa (1989 e 1993) e, surpreendentemente, Kregel (2000). Observa-se também este consenso na retomada já nos anos 80 do estudo das causas da hiperinflação alemã dos anos 20, são exemplos desta tendência os trabalhos de Holtfrerich (1986) e Sargent (1986).

aumentos nos preços de oferta, a partir de aumentos autônomos nos elementos de custos.

O objetivo deste trabalho é fornecer uma análise que permita o estudo da inflação a partir da abordagem da inflação de custos, restabelecendo sua importância como forma teórica e empiricamente mais relevante para a explicação dos processos inflacionários nas economias capitalistas.<sup>3</sup>

Para alcançar este objetivo, o trabalho foi dividido em quatro seções além desta introdução e da conclusão. A primeira seção trata da possibilidade teórica da existência da inflação de custos, o que requer, basicamente, o abandono da idéia de que existe uma tendência automática ao pleno emprego nas economias capitalistas, e a aceitação da validade do princípio da demanda efetiva, mesmo a longo prazo. Na segunda seção critica-se a idéia de inflação de demanda como um fenômeno que ocorre persistentemente. Na terceira, são apresentadas algumas confusões que ocorrem quanto à classificação da inflação como fenômeno de demanda e de custos. Por fim, na seção quatro trataremos da hiperinflação, motivados pela idéia de Kalecki (1962) de que a hiperinflação é um caso típico de inflação de demanda. Tentaremos contestar tal idéia e mostrar que a hiperinflação, pelos mesmos motivos que no caso da inflação, pode ser explicada de maneira mais consistente a partir da abordagem da inflação de custos.

## **1 A inflação de custos como possibilidade teórica**

Esta seção se propõe a dividir os argumentos, em termos teóricos, entre aqueles que vêem a inflação como sendo exclusivamente de demanda, e aqueles que a vêem como podendo ser de custo e de demanda.<sup>4</sup> Trata-se,

---

3 A distinção rigorosa entre as duas abordagens para inflação é de extrema importância para a escolha do tipo de política adequada para o combate à inflação.

4 Na verdade procura-se retomar o debate da década de sessenta cujo tema central era a classificação da inflação em dois tipos: *demand pull inflation* e *cost-push inflation*. A conclusão deste debate, principalmente após a predominância da utilização da curva de Phillips como instrumento de análise, é que tal distinção era irrelevante pois não existiam inflações puramente de custos nem de demanda. Para este tipo de abordagem ver Machlup (1960) e Frisch (1983). O objetivo deste trabalho é exatamente o contrário, mostrar que esta distinção é extremamente relevante tanto do ponto de vista teórico como para a discussão de política econômica.

portanto, de uma discussão mais geral, prévia à construção de modelos específicos para explicação dos fenômenos inflacionários.<sup>5</sup>

Define-se inflação de demanda como uma elevação do nível de preços causada por aumento real da demanda agregada superior ao produto potencial da economia.<sup>6</sup> Inflação de custos seria um aumento dos preços de oferta<sup>7</sup> para um dado nível de atividades.

### 1.1 O pleno emprego como uma tendência automática

Para estabelecer a diferença entre inflação de custos e de demanda, utilizando a classificação acima mencionada, é importante discutirmos a existência ou não de uma tendência automática ao pleno emprego nas economias capitalistas.

Os que vêem a inflação como sendo sempre um fenômeno de demanda, assumem a tendência automática da economia para o pleno emprego dos fatores, resultado do funcionamento conjunto dos efeitos Keynes e Pigou que definem o formato da curva de demanda agregada.<sup>8</sup>

Para entendê-los no contexto do modelo IS-LM são feitas as seguintes hipóteses: a oferta de moeda é exógena, os preços e salários são perfeitamente flexíveis, o investimento é uma função inversa das taxas de juros nominais dadas as expectativas de inflação,<sup>9</sup> e o consumo é uma função positiva dos encaixes reais. Supõe-se ainda que os preços variam na mesma direção que os salários nominais.

---

5 Isto significa que existem vários modelos específicos compatíveis com a abordagem da inflação de custos e com a abordagem da inflação de demanda respectivamente. O mesmo valerá para os casos de hiperinflação considerados na seção 4.

6 Este definido como aquele nível de produto que se produzido utilizará normalmente o estoque de capital e a força de trabalho da economia. Esta definição de inflação de demanda é compatível com a definição de inflação moderada de Lopes (1989) e Resende (1989) assim como a de Bacha (1994) e de Barbosa (1989).

7 Define-se um preço de oferta como um preço que cobre os custos variáveis e mais uma margem bruta de lucro sobre tais custos.

8 Esta nos mostra as combinações de preços e quantidades que equilibram tanto mercado de bens como mercado monetário conforme o modelo IS-LM e define uma relação inversa entre nível de preço e quantidade demandada Para mais detalhes sobre o modelo IS-LM ver Dornbusch & Fischer (1991: 125-72).

9 A taxa de juros real é igual à taxa de juros nominal menos a inflação esperada, e uma queda na taxa de juros nominal para uma dada expectativa de inflação, faz com que a taxa de juros real caia e o investimento aumente.

Ao considerarmos uma queda no nível de salários nominais e de preços, o valor dos encaixes reais aumenta deslocando a curva LM para a direita. O aumento dos encaixes reais gera um excesso de oferta de moeda nas mãos do público, em relação à sua demanda por moeda pelo motivo transação, fazendo com que cresça a demanda por títulos. O excesso de demanda por títulos provoca a elevação de seus preços, e assim, ocorre uma queda na taxa de juros nominais que, dada uma expectativa de inflação, provocará uma queda na taxa de juros reais. Esta, por seu turno, irá estimular o investimento que, via multiplicador, levará a um aumento na demanda agregada e do produto de equilíbrio. Define-se esta relação como efeito Keynes.<sup>10</sup>

A queda nos preços assegura, simultaneamente à operação do efeito Keynes, a elevação da demanda agregada pela elevação do consumo de acordo com o efeito Pigou.<sup>11</sup> O consumo agregado não é apenas função da renda corrente, mas também da riqueza privada, que tem como um de seus componentes os encaixes reais de moeda. Desta forma, uma diminuição do nível geral de preços faz com que haja um aumento do valor dos encaixes reais, induzindo a uma elevação do consumo, e, conseqüentemente, da demanda agregada e do produto.

Esses dois efeitos combinados farão com que a elasticidade da curva de demanda agregada seja suficientemente grande para garantir que essa curva e a chamada curva de oferta agregada de longo prazo<sup>12</sup> se cruzem. Assim, a tendência automática da economia ao pleno emprego estaria garantida, desde que os trabalhadores aceitassem trabalhar a um nível de salários nominais mais baixos, sempre que houvesse desemprego.

Na ausência de qualquer rigidez nominal de preços e salários, a economia estará sempre operando ao nível de pleno emprego e, portanto, a inflação será sempre de demanda.

## **1.2 Flexibilidade de salários nominais e preços e ausência de tendência ao pleno emprego**

Mesmo com flexibilidade de preços e salários, não há nenhuma garantia de que a economia se moverá espontaneamente para o pleno

---

10 Ver Dutt (1987) e Tobin (1993).

11 Ou *real balance effect* ou *Pigou-Patinkin effect*. Ver Dutt (1987), Tobin (1980 e 1993).

12 Esta pode ser representada como uma linha vertical no produto de pleno emprego. Ver Mankiw (1995) e Dornbusch & Fischer (1991).

emprego, isto é, a curva de demanda agregada pode ter um formato diferente daquele gerado pela ação conjunta dos efeitos Keynes e Pigou.

As hipóteses nas quais o funcionamento dos efeitos Keynes e Pigou se sustentam podem não se verificar na realidade. Existem várias situações nas quais o efeito da queda de salários e preços sobre a demanda agregada torna-se incerto. Pode, inclusive, acontecer destes dois efeitos sequer funcionarem.

Por exemplo, pode ocorrer que uma queda nos salários nominais não cause uma queda proporcional, ou mesmo não cause queda nenhuma nos preços.<sup>13</sup> Neste caso, os efeitos sobre a demanda agregada dependem das propensões das diferentes classes sociais a consumir. Os capitalistas, que têm o poder de fixar preços, podem simplesmente elevar suas margens de lucro na mesma proporção que a queda dos salários. Então, os preços não cairiam e a demanda agregada não aumentaria. Por outro lado, mesmo que os preços caíssem, ainda que numa proporção menor, o aumento das margens de lucro tornaria incerto o efeito total sobre a demanda agregada.

A modificação na distribuição de renda em favor dos capitalistas leva à redução do consumo agregado, pois os capitalistas têm a propensão a consumir menor que os trabalhadores. Ao mesmo tempo, a queda nos preços faz com que os efeitos Keynes e Pigou funcionem. Portanto, são gerados efeitos contraditórios sobre a demanda agregada, não ficando claro qual deles predominará. A demanda agregada pode aumentar, diminuir, ou até mesmo permanecer inalterada.

Um outro efeito possível é que uma queda nos salários e, em consequência, nos preços, provoque uma redistribuição de renda entre credores e devedores.<sup>14</sup> Tal redução fará com que o valor real dos contratos aumente, melhorando a situação dos credores, e piorando a dos devedores. Este caso é semelhante ao anterior: os efeitos Keynes e Pigou funcionam, no entanto o consumo pode se reduzir, pois a propensão dos credores a consumir é menor que a dos devedores e, novamente, o efeito líquido sobre a demanda agregada será incerto.

Um outro efeito possível decorre da violação da hipótese de moeda exógena. Se considerarmos, ao contrário, que a moeda é endógena, a taxa de

---

<sup>13</sup> Keynes (1985, cap. 19) e todos os modelos que tomam como base o trabalho de Kalecki (1983) se referem explicitamente a esta possibilidade. Ver também Dutt (1987).

<sup>14</sup> Ver Dutt (1987) e Tobin (1993).

juros passa a ser fixada pelo Banco Central.<sup>15</sup> De acordo com esta hipótese, quando os preços caem, a oferta nominal de moeda cai na mesma proporção, os encaixes reais permanecem inalterados de modo que nem as taxas de juros (nominal e real) caem. Desta forma os dois efeitos deixam de agir sobre a demanda agregada: o efeito Pigou, pois simplesmente os encaixes reais não se alteraram; e o efeito Keynes, porque as taxas de juros nominais e reais não reduziram.

Uma outra possibilidade é a alteração da hipótese de que as expectativas de inflação sejam dadas. O efeito Keynes supõe que a queda da taxa de juros nominais levará a uma queda na taxa de juros real e a um aumento no investimento. No entanto, isto pode não ocorrer desde que as expectativas de inflação não sejam mais dadas. Suponhamos que uma queda nos preços gere uma expectativa de futuras quedas nos preços. Se os preços caírem em uma proporção maior do que a queda da taxa de juros nominais, a taxa de juros real aumentará e o investimento cairá. Assim, a cada queda na inflação esperada, a taxa de juros real aumenta e o investimento se reduz, rompendo-se o efeito Keynes.<sup>16</sup> A queda no preço faz com que o efeito Pigou funcione, mas o efeito sobre o investimento, descrito acima, torna imprevisível o efeito líquido total sobre a demanda agregada.

Diante destas possibilidades, a curva de demanda agregada pode não ser suficientemente elástica ou, mesmo, ter o formato diferente daquele requerido para garantir a tendência automática da economia ao pleno emprego. Concluímos, portanto, que a teoria neoclássica para a determinação da produção não se sustenta. É necessária uma outra explicação para os determinantes do nível de produto e de emprego em uma economia capitalista que pode ser encontrada, alternativamente, no princípio da demanda efetiva conforme proposto por Keynes e Kalecki.

### **1.3 O princípio da demanda efetiva e a abordagem da inflação de custos**

O princípio da demanda efetiva pode ser entendido de uma forma genérica e simples, como o princípio pelo qual a demanda agregada da

---

<sup>15</sup> De acordo com esta hipótese o Banco Central ajusta a oferta nominal de moeda para manter a taxa de juros fixa. Não é objetivo deste trabalho mostrar como que se dá o processo de criação de moeda em uma economia capitalista, interessa-nos apenas os efeitos sobre o formato da curva de demanda agregada da suposição de moeda endógena. Para uma discussão sobre endogeneidade *versus* exogeneidade da moeda, ver Kaldor (1985).

<sup>16</sup> Ver Keynes (1985, cap. 19).

economia pode ser insuficiente para absorver todo o produto potencial da economia. Portanto, só por mera coincidência a demanda e o produto efetivo seriam iguais ao produto potencial já que não há nenhum mecanismo automático que leve a esse ajuste.<sup>17</sup>

Como há a possibilidade da economia estar em equilíbrio abaixo do pleno emprego, aumentos reais na demanda agregada poderão ser atendidos por aumentos na produção, não havendo razões teóricas para se supor que os preços aumentariam frente a este aumento na demanda.

Mas se os preços aumentam de forma sistemática, devemos procurar uma outra explicação para o fenômeno, diferente daquela que se baseia no excesso de demanda real sobre o produto de pleno emprego. A única possibilidade que nos resta para a explicação da inflação são os aumentos autônomos nos elementos de custo que determinam os preços de oferta fixados pelas firmas. É na busca da compreensão da dinâmica dos principais componentes dos custos das economias capitalistas que se deve procurar a explicação para fenômenos inflacionários. Desta maneira, torna-se *necessário* definir formalmente um preço de oferta.

Formulemos a hipótese de que as firmas formam seus preços com base em uma regra de fixação de uma margem bruta de lucro sobre custos variáveis.<sup>18</sup> Estes são compostos por salários e insumos intermediários. Este último componente pode ser analisado da forma mais ampla possível, incluindo insumos domésticos, insumos importados e produtos agrícolas. Observemos que dois outros componentes fundamentais estão sendo incluídos: a taxa de câmbio e a taxa de juros. A primeira afeta a equação de preços por meio dos preços dos insumos importados, enquanto a segunda entra na equação através das margens brutas de lucro. As firmas fixam suas margens de lucro de forma a cobrir os seus custos financeiros e custo de oportunidade do capital aplicado produtivamente, representado pela taxa de juros.

Assim, qualquer modelo baseado na abordagem da inflação de custos deve estabelecer determinações sobre os componentes de custo determinantes dos preços de oferta, como a taxa de câmbio nominal, taxa de juros nominal,

---

17 Ver Possas & Baltar (1981) e Kaldor (1989)

18 Nos baseamos fortemente no trabalho de Lopes (1986: 50-62), muito embora tenhamos acrescentado algumas idéias que não estavam presentes em seu trabalho. A sua equação é a seguinte:  $p = (w/e + q^e/b)(1+m)$ , onde  $p$  é o preço de oferta,  $w$  é o salário,  $e$  produtividade do trabalho,  $q^e$  preço esperado dos insumos,  $b$  produtividade dos insumos,  $m$  a margem de lucro.

algumas *commodities* básicas da economia e, finalmente, a dinâmica dos salários nominais.<sup>19</sup>

## 2 A inflação de custos como uma possibilidade prática

Adotar a abordagem da inflação de custos não significa negar a inflação de demanda como uma possibilidade empírica,<sup>20</sup> mas, apenas, ampliar o nosso campo de análise, incluindo também a inflação de custos como um resultado teórico plausível. No entanto, mesmo que adotemos o princípio da demanda efetiva e, tendo ainda a inflação de demanda como uma possibilidade empírica, há uma série de restrições à concepção de que uma inflação persistente pode ser de demanda. Esta seção se destina a fornecer argumentos contrários à idéia de que inflação de demanda pode ser um fenômeno crônico e persistente.

Como analisamos anteriormente, a inflação de demanda é um fenômeno associado a situações de escassez de produtos e de fatores de produção. No entanto, as economias capitalistas não se caracterizam por apresentarem excesso de demanda crônico, a não ser por alguns períodos de tempo específicos. Segundo Kalecki (1977: 133): “o problema de subutilização de recursos é inerente a uma economia capitalista.”<sup>21</sup>

---

19 Desta maneira a abordagem da inflação de custos é compatível com uma série de modelos, cada um dos quais dando maior relevância à dinâmica de um ou mais componentes dos preços de oferta na sua explicação de processos inflacionários. É compatível com o modelo de inflação puramente inercial como descrito em Lopes (1986) e resumido em Paulani (1997). Da mesma forma que com modelos que explicam a inflação por choques de câmbio e juros e conflito distributivo, como Franco (1995) e Serrano (1986). Ainda pode ser compatível com aqueles que consideram que a causa fundamental está no ajuste das margens de lucro das firmas em função da incerteza quanto a evolução futura de seus custos em um regime de inflação alta, um representante típico deste modelo é Frenkel (1979). Por fim é compatível com Belluzzo & Tavares (1986), cuja diferença essencial para Frenkel (1979) está na ênfase no comportamento da taxa de câmbio e juros para explicar o ajuste das margens de lucro fixado pelas firmas. Uma segunda questão não menos importante é saber qual destes modelos é mais relevante para explicar a realidade brasileira, o que foge inteiramente ao escopo deste trabalho.

20 Até porque não se trata de negar o pleno emprego como uma possibilidade, e sim de negá-lo como uma tendência automática, um movimento espontâneo da economia. Esta não tende a gerar demanda agregada suficiente para empregar toda a força de trabalho da economia, a visão aqui utilizada é de que isto pode ocorrer apenas em épocas de crescimento acelerado.

21 Podemos comprovar este fato observando a taxa de desemprego de algumas economias em determinados períodos. A taxa de desemprego observada para a Inglaterra, no período de 1983 a 1992, esteve, em média, em torno de 10% assim como da França e Itália. As taxas nos Estados Unidos e Alemanha estiveram em torno de 7%. Para o Brasil, por exemplo, a taxa de desemprego que estava em 4,3% em 1990 atinge 7,6% em 1998. Ver Eatwell (1996) e Baumann (1999), respectivamente.



O segundo argumento, mais teórico, se aplica a uma economia fechada. No caso de uma economia aberta, ele é apenas reforçado em virtude das implicações decorrentes da inclusão das importações e exportações no modelo.

Consideremos uma economia fechada que se comporte segundo as hipóteses de um modelo formuladas por Serrano (2000) e que não possua, em um primeiro momento, qualquer mecanismo formal ou informal de indexação de contratos nesta economia. Mostraremos que, neste caso, a inflação de demanda será um fenômeno passageiro e que se autodestruirá. De uma maneira um pouco mais formal pode-se considerar a seguinte equação de equilíbrio da economia:

$$Y=C+I+G$$

onde **Y** é o produto de equilíbrio, **C** os gastos em consumo, **I** os gastos em investimento e **G** os gastos do governo, que são os componentes da demanda agregada desta economia.

Partindo do pressuposto de que a economia esteja operando a plena capacidade, e que seja injetado poder de compra real nesta economia, além do necessário para mantê-la no pleno emprego.<sup>22</sup> Tal situação levaria ao aumento da demanda agregada, gerando uma inflação que, obviamente, é de demanda. Todavia, o excesso de demanda é inteiramente anulado por esta inflação de demanda. O aumento no nível geral de preços ocorrerá até que o poder de compra em termos reais volte ao nível anterior, onde a demanda real se igualava à oferta real.

É importante observar como este poder de compra, em termos reais, é destruído pela inflação de demanda. Há uma mudança na distribuição de renda, pois os preços aumentam em relação aos salários, isto é, dados os salários nominais, o salário real cai. Com isso, a parcela do salário na renda cai, e como os trabalhadores têm a propensão maior a consumir, a demanda agregada se ajusta novamente à oferta agregada, em função da redução do consumo.<sup>23</sup> Se os trabalhadores aceitassem esta redistribuição de renda, a

---

22 Note que este poder de compra real pode ser canalizado para qualquer um dos componentes da demanda agregada.

23 Digamos que este poder de compra adicional seja decorrência de uma melhora na distribuição de renda. Dada uma propensão a consumir dos trabalhadores, a demanda agregada se eleva, e como a economia se encontra no pleno emprego, o nível de preços se eleva. A consequência é uma redução do salário real, na parcela dos salários na renda e redução na demanda agregada ao nível do produto de pleno emprego. No final a distribuição de renda voltaria ao nível anterior a sua mudança inicial.

inflação simplesmente acabaria, caso contrário, haveria conflito distributivo, e a inflação seria de custos.

Este argumento é reforçado por um outro. Imaginemos que este poder de compra seja direcionado para o investimento. Haverá um outro efeito: a geração de capacidade produtiva adicional. Esta será capaz de atender, no período seguinte, a um aumento na demanda agregada o que reforça o argumento de que a inflação de demanda é um fenômeno que não é persistente, pois mesmo que esta elevação na demanda real seja permanente, no período seguinte a capacidade produtiva será suficiente para atender a esta nova demanda.

Para tornar o modelo mais realista, podemos introduzir outro elemento: a indexação. Vamos supor que seja instituída a indexação nesta economia. Haverá um choque inicial de demanda que gerará a inflação já descrita acima. Como há indexação, mesmo que o aumento inicial do poder de compra seja neutralizado (o equilíbrio real seja alcançado novamente), a inflação se reproduzirá no período seguinte por causa da indexação e, não, do excesso de demanda. Aqui, a inflação seria de custos e não de demanda.

A abordagem da inflação de demanda se torna ainda mais frágil na hipótese mais realista de uma economia aberta. Para isso, basta escrever o equilíbrio para economia aberta:

$$Y+M=C+I+G+X$$

onde **M** significa importações e **X** exportações.

Observe-se que as exportações são um elemento que se acresce à demanda por produtos domésticos, e as importações representam um acréscimo à oferta agregada da economia. Este último aspecto que nos interessará mais de perto.

Considere a hipótese de que os países consigam obter todo o financiamento necessário para suas importações. Se a economia já estiver operando a pleno emprego, existe a possibilidade de aumento das importações para atender ao aumento real na demanda.<sup>24</sup> Neste caso, a inflação de demanda não será factível, dado que é sempre possível atender a este excesso de demanda, ampliando as importações de bens e serviços.

No entanto, se considerarmos a idéia mais realista de que os países não conseguem obter empréstimos para financiar as suas importações, é

---

<sup>24</sup> Exceto numa situação hipotética, muito pouco provável, que o mundo inteiro esteja com a economia operando a pleno emprego.

possível que sejam gerados problemas de balanço de pagamentos. Estes, por sua vez, podem eventualmente resultar em crise cambial e desvalorização da taxa de câmbio nominal que resultará em inflação.<sup>25</sup> Se não houver problemas de financiamento, nada do que foi descrito anteriormente ocorrerá, e simplesmente não haverá inflação. Caso contrário, a inflação será de custos.

Há um problema adicional que surge ao tratarmos da economia aberta que deve ser mencionado para tornar ainda mais claro nosso ponto de vista. Argumenta-se que normalmente grandes déficits comerciais são gerados em situações de excesso de demanda. E, assim, as crises de balanço de pagamentos e a inflação derivada destas, seriam função do excesso de demanda. Isto não necessariamente é verdade, e nos leva à falsa impressão de que o problema é excesso de demanda, conseqüentemente, a inflação seria de demanda. Mesmo que tal argumento fosse correto, a inflação seria de custos, como explicado acima.

É preciso assinalar que as importações não são uma função positiva da diferença entre a demanda agregada e o produto de pleno emprego da economia, isto é, não é válida a relação abaixo:

$$M = D - Y^*$$

onde  $Y^*$  é o produto de pleno emprego e  $D = C + I + G + X$ , ou seja é a demanda agregada.

A relação relevante é outra, como se segue abaixo:

$$M = m \cdot Y$$

onde  $m$  é a propensão a importar.

As importações dependem de fato da propensão a importar, que independe da economia estar ou não no pleno emprego. Segundo Serrano (2000: 14):

“Lembrem-se também que é bem possível ter um déficit comercial sem a economia se encontrar numa situação de excesso de demanda. Os consumidores e investidores podem simplesmente preferir importar produtos e serviços a qualquer nível de atividade doméstica. Logo, a idéia de que ‘se um país tem um déficit comercial é porque está consumindo e investindo mais do que está produzindo’ embora (por definição) seja verdadeira, não nos diz nada sobre porque isto está ocorrendo pois **não** implica necessariamente que o que se está se produzindo é o máximo possível.”

---

<sup>25</sup> Não estamos afirmando que as crises de balanço de pagamentos ocorrerão necessariamente. Estamos afirmando que caso aconteçam e as taxas de câmbio sejam desvalorizadas haverá inflação de custos.

Estes argumentos nos levam a conclusão de que uma inflação crônica não pode ser explicada pelo lado da demanda, e, assim, a conclusão é de que ela será movida por elementos de custos.

### **3 Algumas confusões na definição de inflação de custos e demanda**

Uma confusão que usualmente aparece no debate acerca da natureza da inflação é a seguinte. Normalmente, para restabelecer a importância da inflação de demanda, afirma-se que, sem aumento na quantidade de moeda, não poderia haver inflação. Em última instância, a inflação seria causada pelo aumento da quantidade de moeda em circulação e, assim, seria classificada como inflação de demanda.

Entretanto este aumento na oferta de moeda não estaria gerando inflação, já que, em não havendo excesso de demanda efetiva, a oferta agregada continua atendendo à mesma demanda agregada, mas a um preço de oferta maior. Um aumento no valor nominal da demanda agregada não pode causar inflação que, por consequência, não pode ser classificada como inflação de demanda. Na verdade, podemos até considerá-la como uma acomodação de uma inflação de custos, mas, nunca, como fonte de inflação de demanda.<sup>26</sup>

A relevância deste comentário se apóia no fato de que, para muitos autores, esta acomodação é considerada causadora de inflação de demanda. Refutamos tal consideração com base nas próprias definições deste trabalho, pelas quais, aumentos no valor nominal da demanda agregada não geram necessariamente inflação de demanda.

O argumento apresentado acima é utilizado para mostrar que não existe inflação puramente de custos.<sup>27</sup> No primeiro caso, a inflação seria inicialmente de custos mas se tornaria de demanda, dado que se identificam aumentos nominais no valor da demanda como causadores da inflação de demanda.<sup>28</sup> Uma passagem de Machlup (1960: 245) ilustra bem este argumento:

---

26 Um exemplo desta confusão teórica é Machlup. Nas próprias palavras deste autor: “Deve estar claro que sem a criação de novo poder de compra o aumento de preços seria impossível” (Machlup, 1960: 244).

27 Ver, por exemplo, Machlup (1960).

28 Nunca é demais reforçar o equívoco deste argumento que se deriva do uso não rigoroso do conceito de inflação de demanda. Inflação de demanda só ocorre quando ocorrem aumentos na demanda real superiores ao nível de pleno emprego, em qualquer situação diferente desta em que esteja ocorrendo inflação, esta será de custos.

“O ponto então é que um aumento na demanda efetiva é uma condição necessária para a continuação do aumento do nível geral de preços, mas um aumento de custos nas presentes condições levará a uma expansão do crédito e da demanda efetiva que permitirá um aumento dos preços.”

Outra confusão que aparece freqüentemente é chamar de inflação de custos aquela gerada por aumentos nos salários nominais causados por uma situação de excesso de demanda no mercado de trabalho.<sup>29</sup> Esta visão supõe implicitamente que a economia se encontra em uma situação de pleno emprego e há excesso de demanda por fatores, o que leva aos aumentos nos salários e, então, nos preços. Nesta situação a inflação será de demanda e não de custos.

A conclusão a que chegamos, segundo a classificação e as definições adotadas neste trabalho, é que podem existir inflações puramente de demanda e puramente de custos, embora esta última seja mais plausível teórica e empiricamente conforme tentamos mostrar ao longo de todo o trabalho. A partir da discussão proposta é possível que a inflação de custos seja resultado de um choque inicial de custos, ou até mesmo de um choque inicial de demanda. A única coisa que não pode ocorrer é o choque inicial ser de custos, e a inflação se transformar automaticamente em inflação de demanda.

#### **4 Hiperinflação**

Há autores que, mesmo aceitando a existência da separação entre inflação de custos e demanda, consideram que a hiperinflação é sempre um caso de inflação de demanda. Entre eles se inclui Kalecki (1962) que a despeito de ser um dos formuladores do princípio da demanda efetiva, coloca que a discussão sobre hiperinflação é interessante por se constituir no único caso no qual a Teoria Quantitativa da Moeda se aplica inteiramente. O que aqui pretendemos mostrar é que a hiperinflação também pode ser um fenômeno interpretado a partir da abordagem da inflação de custos.

Nossa intenção é fornecer o mesmo tipo de análise da seção 1, levando em conta, no entanto, as diferenças existentes entre processos

---

<sup>29</sup> Este é o argumento que surge a partir do uso da Curva de Phillips como instrumento de análise da inflação. A Curva de Phillips como originalmente formulada e nas suas versões posteriores, mantém a argumentação de que a inflação é de demanda: um aumento na demanda agregada leva à escassez de trabalhadores fazendo subir salários nominais e preços. Ver Amadeo (1987).

inflacionários e hiperinflacionários. A partir de uma dada taxa de inflação discutiremos os motivos que fazem com que tal inflação se acelere.<sup>30</sup>

Mostraremos, através de mecanismos gerais, que processos hiperinflacionários contêm mecanismos automáticos de aceleração da inflação cuja origem pode se dar tanto pelo lado da demanda, como pelo lado dos custos.<sup>31</sup> Classificaremos a hiperinflação de acordo com as abordagens da inflação de demanda e de custos, enfatizando especialmente seus mecanismos endógenos de transmissão, e ainda mostraremos que a hiperinflação de custos se constitui, pelos motivos apresentados nas seções anteriores, em uma forma teórica e empiricamente mais plausível de explicação da hiperinflação.

#### 4.1 Hiperinflação de demanda

Para pensar na hiperinflação como sendo de demanda, a primeira coisa é analisar a equação quantitativa que nos mostra que:

$$MV=PY,$$

onde **M** é a quantidade de moeda ofertada, **V** a velocidade de circulação da moeda,<sup>32</sup> **P** o nível geral de preços, e **Y** o produto da economia.

Há várias considerações a serem feitas. A primeira delas diz respeito ao fato de que os partidários desta abordagem assumem que há pleno emprego. Supõe-se também a existência de um dado déficit público financiado por emissão monetária, responsável por uma taxa de crescimento constante da oferta de moeda, o que levaria a uma taxa de inflação constante.

Dadas estas considerações iniciais, podemos ver qual o mecanismo de transmissão da aceleração inflacionária. O fator responsável pela aceleração da inflação é o aumento da velocidade de circulação da moeda determinada pelo comportamento da demanda por moeda.<sup>33</sup> Numa economia inflacionária, observa-se uma relação inversa entre demanda por moeda e

---

30 A diferença entre ambos os processos não é simplesmente dos patamares em que se encontram as taxas de inflação, mas sim, dos motivos que levam a inflação a se acelerar.

31 Insistimos que a discussão aqui é sobre a natureza dos processos hiperinflacionários portanto é prévia à construção de modelos propriamente ditos. Isto significa que os mecanismos geradores de hiperinflação, tanto pelo lado dos custos como da demanda, podem ser compatíveis com vários modelos de explicação da hiperinflação pelo lado dos custos e da demanda respectivamente.

32 Esta mede a taxa que a moeda circula na economia, ou a quantidade de vezes que cada unidade monetária “passa de mão em mão”.

33 Este mecanismo é compatível com a análise de Sargent (1986) sobre os casos clássicos de hiperinflação, com Cagan (1987) e Mankiw (1995, cap. 6) em sua análise da hiperinflação, e com a análise de Lopes (1989), Resende (1989) e Barbosa (1993).

inflação esperada. Esta última mede o custo de se reter moeda e, à medida que este custo se amplia, a demanda por moeda se reduz, o que leva a um aumento da velocidade de circulação da moeda.<sup>34</sup> Portanto, a velocidade de circulação da moeda é, de forma indireta, uma função positiva das expectativas de aumento de preços.

Imaginemos que os agentes tenham uma expectativa qualquer de aumento de preços, elevando o custo de retenção da moeda. A demanda por moeda se reduziria, o que provocaria um excesso de moeda do setor privado e um aumento de seus gastos.<sup>35</sup> A consequência seria um aumento na velocidade de circulação da moeda que redundaria em aumento de preços. Este primeiro aumento de preços faria com que os agentes reformulem suas expectativas de inflação levando a mesma seqüência de eventos e ao mesmo desfecho – um novo aumento de preços. Esta nova rodada de aumentos nos preços leva a reformulação das expectativas dos agentes e o mesmo processo novamente se iniciaria. Como resultado, teríamos a aceleração endógena da inflação.

Neste sentido destacaremos uma passagem do artigo de Kalecki (1962) útil para a compreensão do mecanismo acima:

“...Segue do que foi dito acima que tão logo as antecipações não mudarem, a taxa de aumento dos preços continuará na mesma intensidade. Mas no longo prazo este processo de crescimento uniforme nos preços só continuará se a taxa efetiva se igualar à taxa antecipada. Se por exemplo a taxa efetiva for maior haverá depois de um certo tempo um ajustamento para cima nas expectativas de inflação futura e assim na velocidade de circulação da moeda. Isto levará a uma aceleração posterior da taxa de aumento dos preços e assim por diante. Esse fenômeno de hiperinflação nada mais é do que uma aceleração da inflação gerada por um aumento contínuo na velocidade de circulação da moeda” (p. 93).

Em suma, num ambiente inflacionário, os agentes procuram antecipar futuros aumentos de preços, tentando “se ver livres” do excesso de moeda em suas mãos, e, com isso, o gasto do setor privado aumenta,<sup>36</sup>

---

34 Ver Mankiw (1995, cap. 6) e Cagan (1987).

35 É importante notar que está pressuposto neste mecanismo que a única alternativa, no momento em que o custo de reter moeda aumenta, é a fuga para bens. É claro que numa economia onde existam ativos financeiros indexados e exista a possibilidade de compra de moeda estrangeira este mecanismo de transmissão de aceleração da inflação perderia sua plausibilidade. Mas trata-se de apresentar os argumentos na forma que os partidários destas idéias os utilizam. Neste caso, apenas a fuga para bens é contemplada.

36 Não interessa a forma como este aumento do gasto se materializa, pode ser por aumento do consumo ou do investimento.

refletindo-se no aumento da velocidade da moeda em circulação e aceleração da taxa de inflação.<sup>37</sup>

## 4.2 Hiperinflação de custos

A abordagem da inflação de demanda para explicar a hiperinflação não se sustenta em termos teóricos pelos motivos apresentados na seção 1, ao mesmo tempo que não é plausível em uma economia aberta que possua ativos financeiros indexados. Portanto, a explicação para a hiperinflação deve se sustentar sobre outras bases. Partindo da abordagem da inflação de custos, explicitaremos mecanismos de aceleração endógena da inflação que afetem diretamente os preços de oferta fixados pelas firmas.

A compreensão do mecanismo de aceleração da inflação pelo lado dos custos exige que analisemos a economia capitalista como uma trama de contratos explícitos e implícitos sobre os quais se organizam transações e as relações de trabalho.<sup>38</sup> Os exemplos de contratos explícitos seriam os contratos de trabalho e os contratos de empréstimos, enquanto os contratos implícitos seriam os preços de oferta cobrados pelas firmas, o que “(...) implica um compromisso de que este preço se manterá por certo tempo (...)” (Frenkel, 1989: 44).

Dentro da abordagem da inflação de custos para hiperinflação, a inflação se acelera porque os agentes econômicos tentam reproduzir os seus picos de renda real em intervalos de tempo cada vez menores. Por exemplo, os contratos inicialmente anuais, passam a semestrais, depois a trimestrais, mensais e daí por diante e, se os agentes buscam recompor os picos de renda real, a inflação que antes era anual passa a ser semestral, depois trimestral, mensal, etc.<sup>39</sup>

---

37 Note que não foram déficits fiscais crescentes, e o conseqüente aumento na taxa de crescimento da oferta monetária os fatores responsáveis pela aceleração da inflação. Um dado déficit público leva, período após período, a uma mesma taxa de expansão da oferta monetária, gerando o mesmo aumento dos preços isto é, a uma taxa de inflação constante. Óbvio que o patamar alcançado por esta taxa depende da magnitude do déficit e da taxa em que a oferta monetária se expande, entretanto, o mecanismo de aceleração é dado pelo o aumento da velocidade de circulação da moeda, fruto de um processo que é uma função de expectativas de inflação.

38 Esta idéia foi desenvolvida por Frenkel (1989: 44).

39 Este mecanismo geral é compatível com diversas explicações para a hiperinflação, como por exemplo Lopes (1986), Frenkel (1979), Belluzzo & Tavares (1986), Franco (1995), Robinson (1939) e Serrano (1986).



Devemos, portanto, examinar os motivos que levam os vários agentes da economia a encurtarem seus contratos.

O primeiro argumento se relaciona ao fato de que a redução dos intervalos de reajuste é um mecanismo de defesa (contra perdas futuras) para os agentes. Este pode se desdobrar em dois outros. Um deles se refere à proteção em relação à incerteza provocada em ambientes inflacionários e é fornecido por Frenkel (1989) que assim afirma:

“É sempre incerto o valor real de um contrato nominal, pois ele se concretiza no futuro. Este valor só seria totalmente previsível se, no período coberto pelo contrato, fosse perfeitamente previsível a evolução de outros preços relevantes, para efeito de comparação com o valor nominal do contrato. (...) A incerteza varia na razão direta do período coberto pelo contrato e da taxa de inflação no momento de subscrevê-lo. Quando a economia experimenta o aumento da taxa de inflação encurtar a extensão dos contratos nominais é um recurso que tende a compensar o aumento da incerteza” (p. 44).<sup>40</sup>

O outro diz respeito à defesa dos agentes, sob outra ótica.<sup>41</sup> O problema que ocorre na economia e que afeta as atitudes dos agentes é de falta de coordenação entre os reajustes de renda. Os agentes buscam o pico porque desejam manter a média e, por isso, reduzem os intervalos de reajuste à medida que a inflação se acelera. A ausência de coordenação dos reajustes que os agentes praticam os leva a não se arriscarem a pedir a média, evitando perdas.

---

40 É de particular relevância a atitude das firmas que fixam seus *mark-ups* nominais e ajustam seus preços de oferta de forma a se proteger de perdas geradas em um ambiente incerto sob inflação alta. As firmas fixam seus preços com base nas expectativas de aumentos dos distintos preços e rendas nominais relevantes para seus preços, e desta forma devem fazer hipóteses sobre preços-chaves como salários, bens e serviços públicos, taxa de câmbio, preços dos insumos e taxas de juros. As expectativas são sempre formadas de maneira a não subestimar a evolução dos custos para evitar perdas para o capitalista, isto é fixam seu *mark-up* nominal, dada sua expectativa de inflação, de forma obter um *mark-up* real desejado. Esta forma de ajuste dos preços de oferta sob inflação alta pode gerar um mecanismo aceleracionista da inflação. Este foi estabelecido originalmente por Frenkel (1979). Não é objetivo deste trabalho discutir em detalhes o modelo de Frenkel (1979) mas apenas mostrar que o seu mecanismo de aceleração da inflação é compatível com a abordagem da inflação de custos para a hiperinflação. Para detalhes ver Frenkel (1979), para um resumo ver Frenkel (1989) e para análise crítica ver Bastos (2001). O mecanismo descrito acima é também compatível, feitas algumas qualificações, com Belluzzo & Tavares (1986).

41 Estamos nos utilizando da idéia desenvolvida por Lopes (1986: 121-141) cujo objetivo nestas páginas citadas é apresentar o modelo de inflação inercial, para um resumo destas idéias ver Paulani (1997), e como este modelo é compatível e consistente com a explicação da hiperinflação. Segundo Lopes (1986) “(...) o modelo de inflação inercial deve em princípio aplicar-se a qualquer caso de inflação crônica, inclusive a uma hiperinflação” (p. 127).

Um segundo tipo de argumento se relaciona à existência de um conflito distributivo não resolvido. Segundo este, os agentes desejam o pico, não porque querem a média, mas porque há um conflito distributivo. Isto faz com que reduzam os intervalos de reajuste e a inflação se acelere. Neste caso, a mesma incompatibilidade distributiva gera uma mesma inflação, só que a períodos cada vez menores.<sup>42</sup>

O último está ligado a uma questão mais prática e nos oferece um mecanismo mais automático ainda de aceleração da inflação. Tomemos por suposição uma economia neutra em termos distributivos cujos agentes estejam satisfeitos com a média que recebem. Mesmo nesta situação, os agentes desejam reduzir os intervalos de reajustes, pois querem ter um ganho mais regular, obtendo a mesma média com intervalos mais curtos. Encurtar os contratos neste caso, reflete apenas o desejo de uniformizar recebimentos e compromissos de pagamentos, indexados a prazos diferentes.<sup>43</sup>

Analisando todas as idéias apresentadas, concluímos que é inevitável que os contratos se encurtem, por um, por dois ou por todos os motivos. E desta maneira, mecanismo automático de aceleração da inflação funcionará, permitindo que se interprete a hiperinflação a partir da abordagem da inflação de custos.

## **Conclusão**

Neste trabalho procuramos mostrar que processos inflacionários podem ser classificados de duas maneiras a partir da natureza de suas causas. Esta separação e a utilização rigorosa dos conceitos de inflação de custos e de demanda é importante por duas razões. A primeira delas, explorada neste trabalho, é que os fundamentos teóricos, que servem como pré-condição para a ocorrência de ambos os tipos de inflação, são distintos. A segunda razão, não explorada neste trabalho, é que a adoção de uma ou outra abordagem para a inflação aponta para uso de políticas de estabilização distintas.

O mais importante é que tivemos por objetivo restabelecer no debate a importância da inflação de custos, e para isso utilizamos dois argumentos principais. O primeiro, que aponta para o fato de que não existe qualquer

---

42 Este argumento é confirmado nos trabalhos de Franco (1995), Robinson (1939) e Serrano (1986), ambos destacam o conflito entre taxa de câmbio e salários como causador da hiperinflação.

43 Este mecanismo é similar a um dos mecanismos citados por Lopes (1986: 130) em sua explicação de como uma inflação inercial pode se transformar em hiperinflação.

tendência automática das economias capitalistas ao pleno emprego, condição teórica necessária à existência da inflação de demanda. O segundo, com indicação de que, mesmo que estejamos utilizando os fundamentos teóricos adequados, é inadequado supor que a inflação crônica e persistente seja provocada por excesso de demanda.

### **Bibliografia**

- AMADEO, Edward Swalaen. *Desemprego, salários e preços: um estudo comparativo de Keynes e do pensamento macroeconômico da década de 1970.* , Rio de Janeiro: 1987. (VI Prêmio BNDES de Economia).
- BACHA, Edmar. O fisco e inflação: uma interpretação do caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 14, n. 1 (53), jan./mar. 1994.
- BARBOSA, Fernando Holanda. Hiperinflação e estabilização. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 13, n. 4 (52), out./dez. 1993.
- \_\_\_\_\_. As origens e conseqüências da inflação na América Latina. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 19, n. 3, p. 505-524, dez. 1989.
- BASTOS, Carlos. *Inflação e estabilização nas décadas de 80 e 90: uma releitura heterodoxa.* Rio de Janeiro: UFRJ. IE, 2001. (Mimeogr.).
- BAUMANN, Renato. O Brasil nos 1990: uma economia em transição. In: BAUMANN, R. *Brasil uma década em transição.* Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga, TAVARES, Maria da Conceição. Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea. In: REGO, J. M. (Org.). *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado.* São Paulo: Paz e Terra, 1986.
- CAGAN, Phillip. Hyperinflation. In: EATWELL, M., NEWMAN, P. (Org.). *The New Palgrave.* London: Macmilian, 1987.
- DORNBUSCH, R., FISCHER, S. *Macroeconomia.* 5. ed. São Paulo: Makron Books, 1991.
- DUTT, Amitava Krishna. Wage rigidy and unemployment: the simple diagrammatics of two views. *Journal of Post-Keynesian Economics*, v. IX, n. 2, Winter 1986-87.
- EATWELL, John. Desemprego em escala mundial. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 6, p. 25-43, jun. 1996.

- FRANCO, Gustavo. *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.
- FRENKEL, Roberto. Hiperinflação: o inferno tão temido. *Ciência Hoje*, v. 10, n. 55, jul. 1989.
- \_\_\_\_\_. Decisiones de precios en alta inflación. *Estudios CEDES*, 1979.
- FRISCH, Helmut. *Theories of inflation*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983.
- HOLTFRERICH, Carl.Ludwig. *The German inflation, 1914-1923*. New York: Walter de Gruyter, 1986.
- KALDOR, Nicholas. *The scourge of monetarism*. London: Oxford University Press, 1985.
- \_\_\_\_\_. Keynesian economics after fifty years. In: TARGETTI & THIRWALL (Org.). *Further essays on economic theory and policy*. Cambridge: Duckworth, 1989.
- KALECKI, M. *Teoria da dinâmica econômica*. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1983.
- \_\_\_\_\_. *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1977.
- \_\_\_\_\_. A model of hyperinflation. Manchester School, 1962.
- KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego do juro e da moeda – Inflação e deflação*. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- KREGEL, Jam. *The Brazilian crisis: from inertial inflation to fiscal fragility*. Levy Institute, 2000. (Working Paper, n. 294).
- LOPES, Francisco. *O desafio da hiperinflação*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1989.
- \_\_\_\_\_. *O choque heterodoxo*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1986.
- MACHLUP, Fritz. *Another view of cost-push and demand-pull inflation*. *Review of Economics and Statistics*, v. XLII, n. 2, May 1960.
- MANKIW, Gregory. *Macroeconomia*. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos Editora S.A., 1995.
- MOORE, Basil. *Why wage and price flexibility is destabilizing: a critique of Walras*. 1997. (Mimeogr.).
- PAULANI, Leda Maria. Teoria da inflação inercial: um episódio singular na história da ciência econômica no Brasil? In: CINQUENTA de ciência econômica no Brasil. Petrópolis: Vozes, 1997.

- POSSAS, Mário, BALTAR, Paulo. Demanda efetiva e dinâmica em Kalecki. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, abr. 1981.
- RESENDE, André Lara. Da inflação crônica à hiperinflação: observações sobre o quadro atual. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 9, n. 1, jan./mar. 1989.
- ROBINSON, Joan. The economics of inflation. *Economic Journal*, 1939.
- SARGENT, Thomas. *Os finais de quatro grandes hiperinflações*. In: REGO, J. M. (Org.). *Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. São Paulo: Paz e Terra, 1986.
- SERRANO, Franklin. *A soma da poupança privada, pública e externa determina o investimento?* In: ENCONTRO DE ECONOMIA POLÍTICA, 2000. Fortaleza, CE: Sociedade de Economia Política, jun. 2000.
- \_\_\_\_\_. Neoclassical factor market clearing viewed from a classical standpoint. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 26, Espírito Santo, 1998. *Anais...* Espírito Santo: ANPEC, 1998.
- \_\_\_\_\_. Inflação inercial e desindexação neutra. In REGO, J. M. (Org.). *Inflação Inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*. São Paulo: Paz e Terra, 1986.
- RIBEIRO, Rômulo. *Análise crítica da relação teórica entre flexibilidade salarial e nível de emprego na macroeconomia convencional*. Rio de Janeiro: UFRJ. IE, 1999. (Dissertação, Mestrado).
- TOBIN, James. Price flexibility and output stability: an old Keynesian view. *Journal of Economic Perspectives*, v. 7, n. 1, Winter 1993.
- \_\_\_\_\_. *Asset accumulation and economic activity*. The University of Chicago Press, 1980. (Yrjo Jahnsson Lectures).