

Moeda e inflação: uma contribuição a partir de Keynes e pós-keynesianos

Renan Ferreira de Araujo¹
Júlia Alencar Omizzolo²
João Victor Machado³

Resumo

O presente artigo tem por objetivo fazer um resgate sobre inflação nas obras de Keynes, assimilando os pilares teóricos que balizam a leitura pós-keynesiana sobre o fenômeno. Do ponto de vista metodológico, o artigo foi estruturado em três partes: primeiro, uma apresentação da visão moderna sobre a moeda, que tem como base a abordagem (neo)chartalista; posteriormente foi realizada uma organização da literatura a partir de Keynes sobre inflação para, finalmente, expor o debate pós-keynesiano acerca do fenômeno. A despeito de não tratar de forma sistematizada os impactos da inflação no sistema econômico, Keynes apresentou uma literatura diversa a respeito dos preços monetários da economia. Já os Pós-keynesianos avançaram no entendimento do processo inflacionário, delimitando causas e aprofundando a questão do conflito distributivo. A importância dessa interpretação para o fenômeno inflacionário reside tanto nas determinações teóricas deste problema, como nas consequências práticas para a política econômica quando elaborada a partir de diagnósticos equivocados ou baseadas em simplificações analíticas perigosas à sociedade.

Palavras-Chave: Inflação; Keynes; debate Pós-keynesiano.

Abstract

This article aims to make a rescue on inflation in the works of Keynes, assimilating the theoretical pillars that mark the post-Keynesian reading on the phenomenon. From a methodological point of view, the article was structured in three parts: first a presentation of the modern view on money, which is based on the (neo) chartalist approach, later on an organization of literature was created from Keynes on inflation, finally expose the post-Keynesian debate about the phenomenon. In spite of not systematically treating the impacts of inflation in the economic system, Keynes presented a diverse literature on the monetary prices of the economy. The post-Keynesians advanced the understanding of the inflationary process, delimiting causes and deepening the issue of distributive conflict. The importance of this interpretation for the inflationary phenomenon lies both in the theoretical determinations of this problem, as well as in the practical consequences for economic policy when elaborated from misdiagnoses or based on analytical simplifications dangerous to society.

Keywords: Inflation; Keynes; post-Keynesian debate.

1. Introdução

Na história econômica recente do Brasil a inflação teve grande relevância no debate macroeconômico. Na década de 80, seguidos planos falharam em estabilizar os preços, chegando, já ao final da década, em um caso de alta inflação. Essa situação levou a um debate econômico profundo em relação ao papel do governo na promoção da estabilidade de preços. A implementação do sistema de metas de

¹ Mestrando em Economia do Instituto de Economia da Unicamp. E-mail: renanaraujo.rfa@gmail.com

² Mestrando em Economia do Instituto de Economia da Unicamp. E-mail: ju.alencar18@gmail.com

³ Mestrando em Economia do Instituto de Economia da Unicamp. E-mail: joao.vmachado.economia@gmail.com
Recebido em setembro de 2017 e aceito em julho de 2018.

inflação em 1999 pelo Banco Central do Brasil (BACEN) é a epítome do pensamento convencional sobre o fenômeno inflacionário. Ou seja, a inflação é analisada através da dicotomia clássica, a influência da moeda reside somente sobre o nível de preços. Este artigo, por sua vez, busca investigar o conceito de inflação dentro do arcabouço teórico inaugurado por John Maynard Keynes. A escolha de analisar a inflação a partir de Keynes jaz na importância do autor em desencadear uma revolução moderna intelectual no campo das ciências econômicas (MINSKY, 1965). Destarte, as ideias revolucionárias que Keynes apresentou em sua obra mais influente, *A Teoria Geral* (doravante denominado apenas por TG), oferece um arcabouço mais apropriado para compreender a fundo o processo inflacionário sistêmico observado nas economias capitalistas nos últimos 70 anos.

Com o propósito de avançar o debate sobre o fenômeno inflacionário, vamos nos debruçar sobre interpretações pós-keynesianas. Para compreender a dinâmica inflacionária em uma economia capitalista, vamos analisar primeiramente a natureza da moeda. Muitos fenômenos econômicos que estão no debate atual são vistos sob nova perspectiva quando utilizada a lente da *Modern Money Theory* (MMT) (WRAY, 1998). Portanto, acreditamos que a compreensão da inflação através do aparato macroeconômico pós-keynesiano leve ao melhor entendimento acerca do funcionamento do sistema econômico como um todo.

Dessa maneira, a proposta do artigo é fazer um resgate do debate sobre a inflação na obra de Keynes⁴ e, posteriormente, alcançar o debate pós-keynesiano moderno, tendo como fio condutor da análise a natureza da moeda moderna. Para isso, o trabalho será dividido em três seções, além da presente introdução e conclusão. A primeira seção é dedicada à apresentação da visão moderna sobre a moeda, que tem como base a abordagem (neo)chartalista. A segunda seção é uma organização da literatura de Keynes sobre a inflação, apesar de Keynes não tratar diretamente sobre inflação na TG, é possível traçar pontos de convergência com o arcabouço teórico inaugurado na TG e contribuições presentes nas demais obras de Keynes sobre o fenômeno inflacionário. A terceira seção expõe o debate pós-keynesiano acerca da dinâmica inflacionária e aponta para possíveis implicações para a política econômica.

2. Um prisma sobre a moeda moderna

No decorrer da história podemos observar diversos momentos em que o debate sobre o papel da moeda em promover o crescimento dos fatores reais da economia ou de engendrar uma desestabilização nos preços emergiu. Na Inglaterra, no final do século XVIII, ocorreu o debate que ficou conhecido como a controvérsia

⁴ Além da TG, outras importantes obras de Keynes, como o *Treatise on Money* (1930), foram utilizadas.

bullionista. Essa controvérsia adveio de uma política monetária prática, quando o Banco da Inglaterra⁵ suspendeu a conversibilidade das notas emitidas por ele em moeda metálica. Dentre os bullionistas – metalistas – David Ricardo sendo o mais conhecido expoente do grupo, havia a preocupação de que essa prática levaria à inflação; em oposição, os anti-bullionistas advogavam que a inflação inglesa advinha de outros fatores e que a decisão do Banco da Inglaterra era necessária.

Na história brasileira, no final do século XIX, emergiu um debate público, principalmente quando Rui Barbosa assumiu o ministério da Fazenda na Primeira República, entre papelistas e metalistas. “No centro da discussão estava a relação entre as políticas monetária e cambial e qual deveria ser a prioridade da política econômica: o crescimento ou a estabilização” (FONSECA, 2012). Em resumo, a importância do papel da moeda no funcionamento da sociedade capitalista é uma questão que sempre se manifesta em diferentes épocas em diferentes sociedades. Recentemente, o debate sobre a efetividade dos gastos do governo e da moeda como potencial geradora de crescimento econômico reapareceu com força no debate nacional. No berço do debate sobre a industrialização do Brasil na década de 50, surgiu “o famoso debate que opôs “estruturalistas” e “monetaristas” a respeito dos custos sociais causados pela inflação” (CARVALHO, 1990). Inegável, portanto, a necessidade de uma apresentação da visão da origem da moeda para Keynes e os pós-keynesianos para compreender a dinâmica do processo inflacionário.

Na análise convencional, escola de pensamento dominante, o dinheiro é visto apenas como um facilitador das trocas e um fenômeno do mercado. Portanto, mudanças na oferta monetária causam efeitos desestabilizadores na economia (MINSKY, 1986). Logo, evidente que segundo essa visão a política monetária tem o papel, sobretudo, de controlar a oferta de moeda. A abordagem chartalista é díspar da visão convencional sobre a moeda.

No âmago da teoria sobre moeda de Keynes está o Estado. O Estado moderno clama o direito de determinar a “coisa” que será usada como dinheiro. Em seu *Treatise on Money* Keynes expõe sua visão sobre a moeda:

Thus the age of money had succeeded to the age of barter as soon as men had adopted a money of account. And the age of chartalist or State money was reached when the State claimed the right to declare what thing should answer as money to the current money of account – when it claimed the right not only to enforce the dictionary but also to write the dictionary. To-day all civilized money is, beyond the possibility of dispute, chartalist (KEYNES, 1930, p.4).

Na citação acima, Keynes destaca o papel do Estado na origem da moeda ao declarar que sua concepção sobre a moeda é chartalista, ou seja, adota uma

⁵ Foi constituído em 1694, sendo hoje o Banco Central da Inglaterra.

abordagem em que valor da moeda está dissociado da matéria da qual é feita a moeda. Assim, o valor da moeda reside na validação por parte do Estado, ao denominar dívidas e contratos, além de aceita-la nos seus guichês de pagamento. Moeda de conta⁶ é o conceito chave dentro da classificação de moeda que Keynes apresenta. “*Money of account, namely that in which debts and prices and general purchasing are expressed, is the primary concept of a theory of money*” (KEYNES, 1930, p. 3). Afora, a concepção chartalista é de uma moeda guiada pelos impostos. Sendo assim impossível separar a teoria da moeda da teoria do Estado (WRAY, 1998).

Tal qual Georg Friedrich Knapp,⁷ Keynes apresenta sua concepção de dinheiro como peculiar instituição, em que a relação entre crédito e dívida é crucial para compreender a dinâmica da economia capitalista. Devemos enfatizar que o dinheiro moderno para Keynes é uma criatura do Estado:

The State, therefore, comes in first of all as the authority of law which enforces the payment of the thing which corresponds to the name or description in the contract. But it comes in doubly when, in addition, it claims the right to determine and declare what thing corresponds to the name, and to vary its declaration from time to time—when, that is to say, it claims the right to re-edit the dictionary. This right is claimed by all modern States and has been so claimed for some four thousand years at least (KEYNES, 1930, p.4).

No *Treatise on Money*, Keynes aprofunda nas diversas classificações do dinheiro dentro do sistema capitalista. Destacamos, anteriormente, a concepção de Moeda de Conta e a de dinheiro criado através da ação do Estado. Uma última classificação é necessária para conceber a abordagem endógena da moeda, a definição de Moeda Bancária. A Moeda Bancária é uma variação de dinheiro dentro do sistema financeiro, quando os agentes econômicos utilizam como base de cálculo para seus contratos de dívidas o dinheiro do Estado, “criando papéis de dívida privada”, segundo Keynes, os agentes estão criando Moeda Bancária. Em suma, a Moeda Bancária pode ser entendida como o reconhecimento de uma dívida privada expressa em Moeda de Conta determinada pelo Estado. Logo, em uma economia capitalista temos “*side by side State money or money proper and bank money or acknowledgments of debt*” (KEYNES, 1930, p. 5).

Keynes considera que qualquer “coisa” que o Estado reconheça e aceite como forma de pagamento pode ser considerado moeda estatal.

I propose to include as State money not only money which is itself compulsory legal tender but also money which the State or the central bank undertakes to accept in payments to itself or to exchange for compulsory legal-tender money (KEYNES, 1930, p. 6).

⁶ “...distinction between money and money of account by saying that the money of account is the description or title and the money is the thing which answers to the description” (KEYNES, 1930, p.3).

⁷ Knapp cunha o termo chartalista em seu livro *The State Theory of Money* em 1905(1924).

Fizemos uma breve exposição da teoria da moeda para Keynes, que se encontra principalmente no seu *Treatise on Money*. Na sua TG, Keynes utilizou o Princípio da Demanda Efetiva (PDE) para explicar flutuações no nível de atividade econômica, resumidamente, o PDE indica a causalidade do gasto para a determinação da renda, ou seja, a venda depende da decisão de comprar, portanto, o estudo do gasto fornece uma fonte de dados importante para a Macroeconomia (SILVA, 1999, p.31). Atualmente, os pós-keynesianos guiados pelos esforços iniciais de Minsky, iniciaram um movimento de conciliação entre a teoria endógena da moeda de Keynes e as ideias apresentadas na TG – como o PDE – salientando que para compreender totalmente essas ideias o papel da moeda endógena é essencial. “*Thus, the Chartalist view of money, if fully understood, would lead to a very different view of appropriate monetary and fiscal policy goals.*” (WRAY, 1998, p. 19). A abordagem moderna da teoria chartalista é chamada *Modern Money Theory (MMT)*. Vamos, sucintamente, apresentar a análise da MMT para completar a moldura teórica necessária para a interpretação acerca da inflação em Keynes e em pós-keynesianos.

Podemos destacar que a teoria moderna da moeda, em comparação com a concepção metalista da moeda, é mais consistente com a realidade histórica da origem do dinheiro. Estudos antropológicos, como o de David Graeber (2009), mostram como o dinheiro se originou nas sociedades humanas, “*that Money did not originally appear in this cold, metal, impersonal form. It originally appears in the form of a measure, an abstraction, but also as a relation (of debt and obligation) between human beings*”. Hyman Minsky entende o capitalismo como um sistema financeiro, sendo assim, ele salienta a endogeneidade da moeda. Por conseguinte, a oferta de moeda se expande para acompanhar a demanda e o banco central não tem controle sobre a quantidade de moeda.

Money is unique in that it is created in the act of financing by a bank and is destroyed as the commitments on debt instruments owned by banks are fulfilled. Because money is created and destroyed in the normal course of business, the amount outstanding is responsive to the demand for financing. Banks are important exactly because they do not operate under the constraint of a money lender-banks do not need to have money on hand in order to lend money (MINSKY, 1986, p. 278).

A moeda é um monopólio público. E no âmago desse monopólio está o papel dos impostos como meio de validar a moeda criada pelo Estado. Minsky, tal qual Keynes, reconhecia os impostos como chave fundamental do funcionamento da moeda moderna.

In an economy where government debt is a major asset on the books of the deposit-issuing banks, the fact that taxes need to be paid gives value to the money of the economy. The virtue of a balanced budget

and a surplus insofar as the commodity value (purchasing power) of money is concerned is that the need to pay taxes means that people work and produce in order to get that in which taxes can be paid (MINSKY, 1986, p.258).

Respaldando-se em Keynes diversos autores avançaram na construção da abordagem endógena da moeda (Wray, 1998; Wray, 2014; Minsky, 1986; Bell, 2001; Tcherneva, 2016). Em suma, o entendimento da natureza da moeda como um processo intrínseco do sistema capitalista está construído sobre pilares fundamentais. O papel do Estado e dos impostos para validar o sistema monetário e a criação e destruição de moeda através das operações bancárias. Portanto, compreender a abordagem alternativa da origem da moeda é essencial para interpretar o fenômeno inflacionário na teoria de Keynes e de pós-keynesianos. Sendo assim, conceber a moeda como endógena leva a implicações conflitantes com as interpretações convencionais dos fenômenos monetários.

3. Um resgate do debate da inflação no pensamento de Keynes

Esta seção busca apresentar como o debate da inflação apareceu nas obras de Keynes, destacando as formulações que deram origem ao pensamento pós-keynesiano. Esse trabalho não foi facilitado por tratados específicos e se tornou mais complicado dada a evolução de seu pensamento em extensos escritos que tiveram como fim sua obra máxima, a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (TG), publicada em 1936.

A moeda aparece em Keynes (1933) como fundamental para a interpretação da economia. Para o autor, o capitalismo não pode ser analisado como uma simples economia de trocas, já que o objetivo fim de sua produção não é um "mais-produto" e sim uma quantidade maior de dinheiro do que no início desta produção, ou seja, um aumento de sua rentabilidade. Este entendimento o separa prontamente do que acreditava a teoria clássica,⁸ diferença explicada através da exploração do conceito de economia empresarial.

A teoria clássica supõe que a disposição do empresário para começar um processo produtivo depende do montante de valor em termos de produto que ele espera vir a ser sua parcela; isto é, que apenas uma expectativa de mais produto para si o induzirá a oferecer mais emprego. Mas em uma economia empresarial esta é uma análise errada da natureza do cálculo dos negócios. O empresário não está interessado no montante de produto, mas no montante de moeda que virá a ser sua parcela. Ele aumentará o seu produto se, ao fazê-lo, espera aumentar o seu lucro monetário, mesmo que este lucro represente uma quantidade de produto menor do que antes (KEYNES, 1933, p. 10).

⁸ Os autores que ele compreendia como clássicos são os predecessores e seguidores da chamada economia ricardiana. Ver mais em Keynes (2013).

Sendo assim, a moeda (ou seu acúmulo) é o objetivo final da organização produtiva e, conseqüentemente, da sociedade, e as decisões de alocação da riqueza são todas balizadas na possibilidade de rendimentos monetários maiores, o que mostra um caráter não neutro da moeda. Através dessa diferenciação com a teoria clássica o autor busca mostrar a essência de uma economia capitalista, em que as expectativas em relação ao futuro modificam o comportamento dos agentes econômicos, o que dá à moeda o poder de ser um elo entre o presente e o futuro (KEYNES, 2013, p. 268).

Como consequência da argumentação de que a moeda deixa de ser apenas um véu nas relações econômicas, os preços também terão uma importância diferente. Se a sociedade se organiza em torno das expectativas de remuneração para a alocação da riqueza, os preços nada mais são do que a medida em moeda de tais remunerações em uma economia empresarial, e sua variação é o resultado direto da variação das expectativas de remuneração. "Em suma, não é a perspectiva de aumento de preços como tal que estimula o emprego, mas sim a perspectiva de um aumento na margem entre as receitas de venda e os custos variáveis" (KEYNES, 1933, p. 12).

Uma perturbação nos preços de forma a variar muito o valor real da moeda em períodos muito curtos causará oscilações perigosas às relações capitalistas, de forma a causar uma insegurança em relação aos rendimentos esperados - por exemplo, a segurança dos contratos entre credores e devedores -, que seriam para Keynes o fundamento último do capitalismo (KEYNES, 1978a).

Keynes aponta que tanto a inflação quanto a deflação tem efeitos devastadores na economia, enfatizando que a inflação tem um efeito mais danoso sobre a distribuição da riqueza e a deflação sobre o retardar da produção (KEYNES, 1978a), isto é, a deflação aparece na obra do autor como a causa dos principais danos à economia, pois as expectativas de preços menores inibem a produção capitalista e diminuem a produção de riqueza para toda a sociedade.⁹

A insegurança em torno dos preços que irão ser recebidos ao fim do processo de produção, principalmente em períodos de alta variação do valor da moeda, dá aos capitalistas uma posição sempre especulativa. Essa posição, aliada à busca constante por aumento dos rendimentos, dá um caráter individualista ao capitalista, o que causa uma sensibilidade exagerada ao processo produtivo, visto que uma expectativa muito confiante de leve baixa de preços pode desmobilizar amplos setores da economia, ainda mais se em um primeiro movimento a baixa se confirmar.

⁹ Embora o artigo desenvolva o conceito de inflação, a bibliografia revelou que o assunto da deflação foi abordado com mais intensidade pelo autor, não só pelas conseqüências teóricas, mas também por se tratar do problema econômico de sua época, vide a deflação resultante da crise de 1929 que ocorreu em vários países do mundo no início da década de 1930.

Para o autor o melhor meio para curar esta doença mortal do individualismo deve consistir em fazer que jamais exista uma expectativa confiante quanto a um aumento ou uma queda geral de preços, ou seja, é preciso que o preço não funcione como um elemento guia para as decisões de produção (KEYNES, 1978a).

Em seu texto de 1923, "Consequências sociais das mudanças no valor da moeda", Keynes aponta de forma inicial que a inflação traz mudanças profundas principalmente para o rendimento da classe empresarial e para a classe assalariada. No caso da classe empresarial, ele aponta que o aumento constante dos preços mobiliza os capitalistas a investirem mais, visto que os estoques em suas mãos se valorizam de forma automática e as situações de comércio são facilitadas, aumentando a fonte de ganhos extraordinários (KEYNES, 1923).

Em meio à subida de preços e o aumento do rendimento da classe empresarial, a classe assalariada, diferente do que pensam os economistas clássicos, não necessariamente terá seus ganhos diminuídos na fase inflacionária. Os altos lucros empresariais, aliados a organização dos trabalhadores de setores importantes, colocariam uma pressão aceitável pelo lado do empresariado (visto o volume de ganhos), para aumentar o salário com relação aos preços. Mas este aumento, segundo o autor, não pode garantir estabilidade nenhuma aos rendimentos dos assalariados, visto que são originários de ganhos extraordinários, e só depois dessa fase de expansão é que se poderá medir os ganhos reais da sociedade.

3.1. Oferta de moeda e preços, o problema da inflação no *Treatise on Money* de Keynes

Como falado anteriormente no texto, não há uma teoria da inflação em Keynes, mas a partir do desenvolvimento de sua teoria dos preços e da oferta de moeda é possível identificar as pistas que permitiram que as diversas vertentes de autores pós-keynesianos continuassem o debate. É a essas pistas que o texto se dedica a partir de agora.

Em seu "A Treatise On Money", de 1930, é possível ver um Keynes dedicado às relações de equilíbrio entre investimento e poupança e da concepção acerca do lucro zero, o que teve consequências na elaboração de sua teoria da moeda e dos preços, visto que neste texto ele considera que os lucros são a diferença entre o investimento e a poupança e que os preços são uma relação entre os rendimentos dos fatores e o custo de se fazer um novo investimento.

In equilibrium, therefore, both the value and the cost of current investment must be equal to the amount of current savings, and profits must be zero; and in such circumstances the purchasing power of money and the price level of output as a whole will both correspond to the money rate of efficiency earnings of the factors of production (...) (KEYNES, 1978b, p 137).

No caso do sistema bancário, como prestador máximo, possibilitar que a taxa de investimento varie em relação à taxa de poupança, os preços devem variar conseqüentemente (sendo o rendimento dos fatores constante). O custo do investimento é determinado pela relação entre investimento e poupança, expressa pela taxa de juros que prevalece no mercado. A atividade do investimento será feita se o rendimento esperado for maior que a taxa de juros de mercado que ele terá que pagar para financiar sua produção, ou seja, se a taxa de juros de mercado for baixa em relação ao rendimento esperado. Já a poupança tem movimento contrário e é estimulada quando a taxa de juros de mercado for alta.

Aqui é importante assinalar que o autor considera a existência de duas taxas de juros: a taxa de juros de mercado, que é a que realmente prevalece, e a taxa de juros natural, que é a que manifesta a igualdade entre o investimento e a poupança, nos quais os preços seriam exatamente iguais aos rendimentos dos fatores. Ou seja, a variação do preço será resultado da diferença da taxa de juros de mercado com relação à taxa de juros natural.

A partir da definição dos determinantes do preço ele indica a existência de dois tipos de inflação:

We may have a rise or fall in W the rate of efficiency earnings. We shall call this income inflation (or deflation), corresponding to changes in the first term of the fundamental equation. We may have a rise or fall of Q , the total profits above or below zero, due to an inequality between saving and the value of investment. We shall call this profit inflation (or deflation) (KEYNES, 1978b, p. 140).

A inflação referente ao nível de produção como um todo é a soma das inflações de renda e lucro. Dessa explicação ainda é possível identificar uma importante divisão referente à própria composição da determinação dos lucros. Os lucros são definidos por Keynes em seu *Treatise* como a soma dos lucros referentes à produção de bens de capital e de bens de consumo, e sua inflação seria referente às inflações de capital e de *commodities* respectivamente. Esta definição será útil para compreender alguns debates que apresentamos a partir dos pós-keynesianos na seção seguinte.

A inflação de *commodities* se refere à mudança de preços nos bens de consumo líquidos e a de capital nos custos de produção, mas apenas as inflações de *commodities*, quando somadas as inflações de renda, têm impacto no poder de compra do dinheiro. A inflação de capital, neste caso, terá um papel indireto, visto que caso ocorra inflação nesse setor ela virá a impactar a produção de bens de capital, que pode ter como consequência, caso afete a produção deste setor, uma variação na inflação de *commodities*.

A soma das inflações determinadas na citação anterior incorrerá na definição do nível geral de preços. Este é um passo importante, visto que a partir da compreensão da determinação do nível de preços podemos entender como os fenômenos monetários podem causar perturbação nos preços. Sendo assim, o nível geral de preços é determinado pelo volume em dinheiro dos rendimentos provindos da produção e a diferença entre o volume de investimento e poupança, relacionados pelo total de bens produzidos.

O autor aponta no capítulo 16 de seu *Treatise on Money* que o nível de preços pode ser perturbado por alterações nos fatores monetários, derivadas da mudança da oferta de moeda na economia, nos fatores de investimento, oriundas da mudança na taxa de juros do mercado, e nos fatores da indústria, por exemplo, provocadas pela mudança na exigência dos empresários para circulação industrial (KEYNES, 1978c).

Keynes coloca relativa importância teórica à relação entre as mudanças na oferta de moeda e o seu impacto na variação de preços. Para o autor, um aumento de moeda no sistema monetário não necessariamente terá impactos negativos na economia, inclusive tendo efeitos benéficos desde que se reverta em aumento das reservas bancárias. O aumento dessas reservas iria baixar a taxa de juros visto que haveria um aumento dos recursos oferecidos na forma de crédito, o que causaria um aumento dos investimentos e de forma associada, um aumento dos preços.

O aumento do investimento aconteceria da seguinte maneira: os empresários que estavam relutantes em investir diante da taxa de juro vigente, ao terem contato com uma nova e menor taxa de juros, passariam a visualizar uma possível massa maior de rendimentos e acabariam por aumentar as inversões produtivas. Este fenômeno torna mais simples a explicação do surgimento dos ganhos extraordinários, como mencionados anteriormente, mas referidos por Keynes (1978d) como lucros extraordinários. O aumento da oferta de dinheiro dá melhores condições de investimento, o que faz com que os preços aumentem. Esse último movimento levará a uma ampliação do quadro produtivo em torno destes preços mais altos e o movimento se tornaria contínuo até um novo equilíbrio entre a oferta de moeda e os preços. O mesmo pode acontecer no caso de uma queda na oferta monetária (KEYNES, 1978d).

Torna-se claro que um aumento de preços pode não ser um problema, assim como pode não resultar em aumento dos lucros, nem em um novo equilíbrio, visto que junto com o aumento dos investimentos pode haver uma queda nos rendimentos dos fatores de produção na mesma proporção.

3.2. A verdadeira inflação em Keynes

No capítulo 21 da TG, chamado de "Teoria dos Preços", Keynes busca demonstrar que não é possível ter uma teoria dos preços separada de uma teoria da produção, dada a importância da moeda no conduzir da produção capitalista.

Penso que a divisão da Economia em teoria do valor e da distribuição, por um lado, e teoria da moeda, por outro, é uma falsa divisão. Sugeriria que a dicotomia correta é entre a teoria da indústria ou do empreendimento individual e das remunerações e repartição de uma dada quantidade de recursos entre diversos usos, por um lado, e a teoria da produção e do emprego como um todo, por outro (KEYNES, 2013, p. 268).

Vemos que o autor consolida alguns termos apresentados em textos anteriores a este, mas também verificamos um avanço mais condizente com sua teoria no sentido dos problemas para a determinação dos preços. Neste livro a definição do nível geral de preços muda, mantém-se a definição pela remuneração dos fatores de produção, mas este elemento entra como uma taxa que entra no custo marginal, e o segundo elemento determinante passa a ser a escala global de produção, definida pelo volume de emprego. Embora essa mudança possa ser importante, a continuação de seu raciocínio a partir do apresentado no seu *Treatise on Money* nos dá a melhor noção de qual caminho seguir para analisar a variação dos preços a partir de sua teoria, na qual destaca que "... a mudança mais relevante que temos de levar em conta são os efeitos das variações da demanda tanto sobre os custos como sobre o volume" (KEYNES, 2013, p. 269).

Para o objetivo deste artigo, o corte mais importante deste capítulo é a noção simples que ele apresenta acerca do aumento da quantidade de moeda na economia. Elaborando um modelo simples para analisar o impacto no segundo elemento da equação de preços, Keynes considera constantes as remunerações dos fatores, de forma que elas variam sempre na mesma proporção.

(...) O nível geral dos preços dependerá, em parte, da unidade de salário e, em parte, do volume de emprego. Consequentemente, pode considerar-se que o efeito das variações da quantidade de moeda sobre o nível de preços é a resultante dos efeitos por elas exercidos sobre a unidade de salário e sobre o emprego (KEYNES, 2013, p. 270).

O modelo se estabelece considerando os recursos desempregados homogêneos e com perfeita mobilidade, onde todos os recursos são empregados a um salário nominal constante. Enquanto houver desemprego a unidade salarial será rígida, logo, qualquer aumento na quantidade de moeda não vai alterar o salário, vai apenas aumentar a demanda efetiva, continuando uma ideia já apresentada no

tópico acima. A partir daí podemos afirmar que o autor determina que uma inflação de demanda, nessas condições, só é possível acima do ponto de pleno emprego.

Mas a simplicidade desse modelo, embora de admirável robustez teórica, foi questionada pelo autor por cinco motivos: 1. A demanda efetiva não vai variar de forma exatamente proporcional à quantidade de moeda; 2. Não há possibilidade de existir recursos homogêneos, logo estes não podem ser constantes; 3. Como não há mobilidade perfeita dos recursos entre as mercadorias, algumas destas alcançaram o pleno emprego enquanto que outras estarão distantes deste; 4. A taxa de salários deverá subir mais rápido com o aumento da quantidade de moeda e, conseqüentemente, do surgimento de lucros extraordinários, alcançando seu nível mais alto antes do pleno emprego; e 5. As remunerações dos fatores não variam todas na mesma proporção (KEYNES, 2013, p. 271).

A partir dessas constatações destaca-se que:

(...) O aumento da demanda efetiva é absorvido, em parte, pelo aumento do emprego e, em parte, pela elevação do nível de preços. Nessas condições, os preços, em vez de permanecerem constantes enquanto existe desemprego e de aumentarem proporcionalmente à quantidade de moeda quando se está no pleno emprego, sobem gradualmente à medida que o emprego vai aumentando (KEYNES, 2013, p. 271).

Dadas essas assimetrias ou perturbações no modelo simplificado, podemos atrelar a teoria da produção de Keynes a sua teoria de preços. O ponto em que uma nova demanda efetiva não for relacionada a um aumento da produção certamente incorrerá em aumento dos custos de forma unilateral, e isso é chamado pelo autor de verdadeira inflação. Um aumento da quantidade de moeda só produzirá inflação para Keynes nesses níveis. Enquanto houver movimentos que contraponham o aumento dos preços com aumentos da produção, não haverá necessariamente inflação.

Essa concepção não só mostra que é possível conviver com o aumento dos preços, como é da natureza da produção capitalista e sua essência monetária existir produzindo movimentos de aumentos dos preços vinculados aos movimentos produtivos. Outra conclusão importante é que as inflações, hoje chamadas de demanda, só são possíveis nessa concepção, quando alcançarem o limite das capacidades produtivas da economia. Logo, uma economia com capacidade ociosa não teria como produzir a verdadeira inflação.

Acreditamos ser a partir dessas contribuições que os pós-keynesianos elaboraram suas teorias da inflação, a partir não apenas da TG, como dos outros textos apresentados, visto que a contribuição de Keynes quanto a esse debate, embora não seja pronta, é diversa e rica.

4. Inflação no arcabouço pós-keynesiano: causas e implicações

A inflação na leitura pós-keynesiana aparece como elemento central, tanto em termos de alternativa ao enfoque ortodoxo, que prioriza basicamente os elementos de demanda, como para sinalizar os rumos em termos de política econômica. Assim, essa seção busca elucubrar sobre a dinâmica inflacionária, definindo suas causas e implicações.

A inflação passa a preocupar a sociedade e os formuladores de política econômica conforme o nível de preços de bens e serviços, que abrange uma parcela significativa do orçamento dos consumidores, aumenta de forma contínua (DAVIDSON, 2011). A concepção pós-keynesiana prioriza mudanças comportamentais e alterações nos sistemas de contratos. Como pode ser entendido a partir de Carvalho (1990):

Inflação, alta inflação e de uso mais recente - recuperada de experiências históricas mais ou menos singulares - hiperinflação são fenômenos que atingem os preços monetários da economia, afetando as possibilidades de cálculos e intensificando as incertezas sob as quais operam os agentes econômicos. Na visão keynesiana, a incerteza que permeia as decisões privadas em uma economia empresarial é ineliminável, mas a sociedade desenvolve instituições que permitem reduzi-la ou socializa-la de modo a viabilizar atividades produtivas complexas e demoradas. A mais fundamental destas instituições é o sistema de contratos de moeda, que serve para estabelecer entre os agentes os elos necessários a sua interação material. A inflação corrói este sistema, a alta inflação o transforma, a hiperinflação o destrói. Este é o foco sob o qual deve desenvolver-se uma abordagem pós-keynesiana da inflação (CARVALHO, 1990, p. 64).¹⁰

Entende-se que o sistema de contratos em moeda está no núcleo da análise pós-keynesiana, e, conseqüentemente, fornece o plano de fundo para entender as causas da inflação. Para os pós-keynesianos a inflação só pode ocorrer em economias que estabeleceram uma moeda para organizar a produção e suas trocas. Davidson (2011) define inflação como um resultado das tentativas de alterar a distribuição de renda vigente na sociedade ou, em outras palavras, um "sintoma da luta pela distribuição da renda atual" (DAVIDSON, 2011, p. 174).

A partir desta ótica é possível sintetizar quais seriam as causas para o aumento no nível geral de preços. Esse aumento pode ser resultado de vários elementos, desde questões de medição - cálculo de índices -, até fatores relacionados ao poder de mercado - influência de sindicatos e oligopólios (WRAY, 2015).

¹⁰ A descrição completa dos fenômenos de Inflação, alta inflação e hiperinflação pode ser encontrada em CARVALHO (1990).

4.1. As causas da Inflação por Davidson e Minsky

Davidson (2011) inicialmente destaca quatro possíveis fontes de inflação de oferta: Retornos Decrescentes, Inflação de Lucros ou de grau de Monopólio, Inflação de Salários e Inflação Importada. A Inflação de Retornos decrescentes deriva da relação entre o aumento da produção e os componentes de custo. A causa convencional resulta da condição de retornos decrescentes, inevitável quando a produção encontra escassez de insumos, matérias primas ou habilidades produtivas. A afirmação vai além da lei clássica de retornos decrescentes de escala, somando-se efeitos relacionados à eficiência do capital e da mão de obra. O incremento da produção habitualmente ocorre com a contratação de trabalhadores menos qualificados e equipamentos menos eficientes, sinalizando custos progressivamente maiores. Assim, esse tipo de inflação ocorre quando o aumento da produção eleva os custos e estes são repassados para os preços. A inflação de Retornos Decrescentes ocorre principalmente no Curto Prazo, pois os efeitos das inovações tecnológicas, que poderiam contrabalançar e reduzir os custos de produção, ainda não foram implementados. Com a introdução dessas inovações no Longo Prazo, espera-se que esse tipo de inflação tenha impactos cada vez menores.

A Inflação de Lucros ou de grau de Monopólio coloca em questão a concentração do mercado. Esse tipo de inflação ocorre quando os empresários reconhecem que a partir de uma dada condição do mercado é possível um aumento do preço dos seus produtos, aumentando respectivamente o seu mark-up. Neste contexto, não há uma razão teórica para correlacionar o aquecimento da demanda com o aumento dos lucros. Nessa dinâmica os preços aumentam em relação aos salários, o que reduz o poder de compra da massa salarial. Esse tipo de inflação não se auto-alimenta, pois a queda no poder de compra dos salários incita a militância sindical na defesa dos trabalhadores. Assim, a economia esboça barreiras contra a inflação no sentido de que, além de determinado ponto específico, o aumento dos preços irão pressionar o aumento dos salários.

Inflação de salários ocorre quando o aumento dos salários não é acompanhado de um aumento da produtividade média da mão de obra. Conforme ganhos de salários são obtidos por determinados indivíduos ou grupos, essa tendência tende a se espalhar: "Since each group of workers will gain, cet. par., by a rise in its own wages, there is naturally for all groups a pressure in this direction, which entrepreneurs will be more ready to meet when they are doing better business" (DAVIDSON, 2011, p. 169). A consequência desse processo é um aumento do nível de custos. Se a margem de lucros não for alterada, haverá aumento no nível de preços conforme os empresários optarem por traduzirem esse aumento de custos em aumento de preços.

A Inflação Importada depende da interação de preços internos e externos, taxa de câmbio e grau de abertura da economia. A transformação em inflação doméstica através do aumento do preço das importações é mais intensa quanto maior for a parcela de produtos comprados do exterior em relação à produção doméstica, ou seja, quanto maior for o grau de abertura da economia. No entanto, o aumento da taxa de inflação a partir de um aumento do preço em divisas das importações pode ser contrabalançado por uma valorização da taxa de câmbio e, por outro lado, pode ser potencializado com sua desvalorização. O mesmo ocorre se o preço das importações permanece constante e há uma desvalorização do câmbio, podendo, da mesma forma, gerar inflação. No caso das empresas que utilizam insumos importados, a elevação dos preços desses insumos se traduz em aumento dos custos internos, assim esse aumento pode gerar inflação quanto maior a capacidade da empresa em repassar esse aumento de custos para preços. Como esse processo é mais praticável quanto mais concentrada for a economia, conclui-se que o potencial da inflação importada é maior quanto maior o grau de monopólio da economia.

Davidson (2011) ainda classifica a possibilidade de outra fonte inflacionária causada a partir dos Choques de oferta. Um choque de oferta que afeta diretamente o custo de produção e o nível de preços foi denominado por Davidson (2011) de inflação de "*Commodities*" ou Inflação "Spot". Ocorre geralmente quando há um aumento repentino nos preços de mercado das *commodities*, tal como de produtos agrícolas. Esse aumento pode ocorrer em razão de uma quebra de safra, escassez de insumos ou energia etc.

A contribuição de Minsky (1986) se aproxima da leitura de Davidson (2011). No entanto, deixa mais claro o processo inflacionário a partir do conflito distributivo. O autor considera que a inflação decorre de dois movimentos principais: um ligado aos salários e outro ligado aos lucros. Na sua concepção o aumento dos preços ocorre quando a taxa de crescimento dos salários cresce a uma taxa superior ao aumento da produtividade da mão de obra, ou, quando os componentes do mark-up crescem em relação à massa salarial. Essa é a interpretação para definir inflação como o trajeto natural dos salários e mark-ups ajustados pela produtividade.

Para ilustrar esse processo, Minsky (1986) destaca que quando se eleva o nível de mark-up das empresas, a distância entre os preços e os salários se expande, o que conseqüentemente reduz o poder de compra dos trabalhadores. Porém, esse exercício não pode ser irrestrito. Quando esse processo se agrava, forças sindicais se movem para diminuir essa lacuna. Até mesmo o governo pode atuar na defesa dos trabalhadores, com aumento no salário mínimo e indexação de salários através da legislação. Quando a busca por recuperar o poder de compra dos trabalhadores se torna a regra, a economia se move para a inflação de salários.

Dessa forma pode instaurar-se uma inflação aberta onde aumento dos preços leva a um aumento dos salários, que incita novamente um aumento nos preços e assim sucessivamente. No entanto, a resposta mais lenta do mercado de trabalho oferece uma barreira contra a inflação aberta, o que significa que mudanças modestas e sazonais não irão deflagrar a elevação das remunerações. A reação dos salários em relação à diminuição do poder de compra determina se a inflação se tornará aberta ou se irá manter a barreira contra o aumento dos preços. Importante destacar que o limite estabelecido por essa barreira determina em qual estágio a inflação será orientada pelos salários. O fortalecimento de sindicatos e grupos de defesa dos trabalhadores tende a diminuir essa barreira, enquanto seu enfraquecimento tende a aumentá-la. O aumento de salários como reflexo do aumento dos preços aparece como uma postura de defesa, antes de ser a causa original da inflação. O aumento salarial que motiva a inflação é uma média de vários itens, desde o componente monetário até outros benefícios de seguro social, logo, uma alteração em qualquer um desses componentes pode dar origem ao aumento no nível de preços.

Em um momento de expansão econômica e queda do desemprego espera-se que as forças sindicais conquistem aumentos dos salários superiores ao aumento da produtividade. Porém, é condição necessária para o aumento dos salários, que esses aumentos não levem a uma redução percentual das vendas que exceda os aumentos percentuais no mark-up. Colocado de outra forma: não serão concedidos aumentos salariais que possam criar a possibilidade de levar o empregador à falência. Percebe-se que para a persistência de uma inflação de salários é importante forças de monopólio atuantes, que viabilizem o crescimento dos lucros. Na mesma perspectiva a inflação pode acelerar mesmo com o aumento no desemprego. Isso ocorre quando os salários nominais incorporam o ímpeto inflacionário e a postura fiscal aumenta as margens de lucro sobre os salários (MINSKY, 1986).

Outro ponto para o qual Minsky (1986) chama atenção como potencial inflacionário envolve os tributos. Para manter um orçamento equilibrado, o crescimento dos gastos deve ser acompanhado do crescimento adequado das receitas. Quando o governo opta pelo seu financiamento via aumento dos impostos, há um impacto paralelo no aumento dos custos da economia, o que eleva o preço de oferta da produção. O repasse desse aumento de custo para os preços domésticos pode ser um fator explicativo para o aumento dos preços. O potencial desse tipo de inflação tende a ser maior quanto maior o grau de monopólio da economia, pois esse parâmetro permite uma maior transformação do aumento dos custos de produção em preços.

A partir da leitura pós-keynesiana, desenvolvida com base nas contribuições de Davidson (2011) e Minsky (1986) foi possível delimitar quais seriam os fatores causais do aumento do nível de preços na economia. Os fatores abordados foram: Inflação de salários (determinado por Davidson e Minsky), inflação de Lucros (determinado por Davidson e Minsky), inflação importada, Choques de Oferta e inflação de rendimentos decrescentes (determinado por Davidson) e inflação de impostos (colocado por Minsky).

A partir desses elementos é possível dissociar o processo inflacionário como causa de fatores predominantemente de demanda, como é colocado pela teoria convencional. Os fatores causais que foram abordados esboçam como o aumento contínuo do nível de preços pode ser um problema inerentemente de oferta. A partir desse pressuposto os instrumentos de combate à inflação não devem se concentrar de forma predominante a partir da contenção da demanda agregada. Por outro lado, as políticas precisam atacar o foco inflacionário na sua origem, que significa contemplar o lado da oferta (SICSÚ, 2003).

5. Conclusão

A importância de interpretações alternativas para o fenômeno inflacionário reside tanto nas determinações teóricas deste problema, assim como nas consequências práticas para a política econômica quando elaborada a partir de diagnósticos equivocados ou baseada em simplificações analíticas perigosas a sociedade. Encarar a leitura de Keynes e dos pos-keynesianos como parte deste escopo faz parte do movimento teórico que visa ir além do debate que encara o excesso de oferta de moeda como a principal causa da inflação.

Os debates apresentados por Keynes trouxeram os elementos para o desenvolvimento das teorias inflacionárias pós-keynesianas. A compreensão chartalista da moeda assegura teoricamente que não há como a moeda ser neutra na economia capitalista, assim como a percepção de que as expectativas sensibilizam os movimentos das variações dos preços no que tange as decisões de alocação de riqueza e assim demonstram a impossibilidade de desassociar a inflação da produção de riqueza no capitalismo.

Destarte, é necessário lembrar que na TG, Keynes ratifica que um aumento da oferta de moeda só causará inflação, por si só, em uma situação de pleno emprego. A partir daí ele elabora o conceito de inflação verdadeira que ocorreria quando o aumento de preços fosse todo revertido em custos de produção, e só aí seria possível a inflação de demanda.

Diante dos cenários inflacionários no mundo, como as hiperinflações que ocorreram na década de 1980, os pós-keynesianos buscaram contrapor as posições

ortodoxas que visualizavam políticas de austeridade e desaquecimento da economia para combater o que os economistas e políticos defendiam ser inflação de demanda. Para tal, desenvolveram teoricamente um arcabouço que reúne uma série de causas para a inflação como: Inflação de salários (determinado por Davidson e Minsky), inflação de Lucros (determinado por Davidson e Minsky), inflação importada, Choques de Oferta e inflação de rendimentos decrescentes (determinado por Davidson) e inflação de impostos (colocado por Minsky); sendo estas justificadas pelo lado da oferta.

A percepção de que a moeda não é apenas um véu que se relaciona com as trocas reais da economia modifica quais são as possíveis interpretações acerca dos fenômenos monetários. A noção dos defensores da Teoria Quantitativa da Moeda (só abandonada por Keynes em sua TG) de que a quantidade de moeda tem relação direta na determinação dos preços apenas omite as reais determinações do nível geral de preços que depende das condições de demanda e de oferta.

Neste trabalho foi destacado o rigor teórico de Keynes e a preocupação também teórica e metodológica em atualizar esta teoria para os problemas contemporâneos do capitalismo por parte dos pós-keynesianos. A partir deste arcabouço, acreditamos que é possível afirmar que tais interpretações sobre o problema inflacionário, como também sobre a concepção e importância da moeda na economia capitalista, consistem em um exercício necessário e provocante para escapar da análise *mainstream*. De fato considera-se que esta rica abordagem possibilite trabalhos mais aplicados, como estudos de caso, ou revisões de debates teóricos feitos em épocas inflacionárias.

Referências

BELL, S. (2001). **The role of the state and the hierarchy of money**. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 25, n. 2, pp. 149-163.

CARVALHO, F. J. C. (1990). **Alta Inflação e Hiperinflação: uma visão Pós-keynesiana**. *Revista de Economia Política*, vol. 10, n.4.

DAVIDSON, P. (2011). **Post Keynesian macroeconomic theory: a foundation for successful economic policies for the twenty-first century**. 2nd ed. Cheltenham, UK; Northampton, MA: Edward Elgar, 2011.

GRAEBER, D. **Debt: The first five thousand years**. Mute, London, fev.2009.
Disponível em:<<http://www.metamute.org/editorial/articles/debt-first-five-thousand-years>>. Acesso em: 20 jun.2017.

KEYNES, J. M. (1930[1971]) **Treatise on Money: Vol. 1: The Pure Theory of Money**. PalgraveMacmillan.

_____. (1933b). A **distinção entre uma economia cooperativa e uma economia empresarial**. Tradução: José Ricardo Fucidji. *Economia em Revista*. v.9. n. 1-2. Jan, pp. 7-13 – dez. / 2001.

_____. (1936[1964]). **The General Theory of Employment, Interest, and Money**. New York: Harcourt-Brace & World, Inc.

_____. (1978a). **Inflação e deflação**. Coautoria de Michal Kalecki; Tradução de Rolf Kuntz, Paulo de Almeida; Seleção de Paulo Israel Singer. São Paulo, SP: Abril.

_____. (1978b). The conditions of equilibrium. In E. Johnson & D. Moggridge (Eds.), **The Collected Writings of John Maynard Keynes** (The Collected Writings of John Maynard Keynes, pp. 136-153). Royal Economic Society.

_____. (1978c). A classification of the causes of a disequilibrium of purchasing power. In E. Johnson & D. Moggridge (Eds.), **The Collected Writings of John Maynard Keynes** (The Collected Writings of John Maynard Keynes, pp. 231-234). Royal Economic Society.

_____. (1978d). Changes due to Monetary Factors. In E. Johnson & D. Moggridge (Eds.), **The Collected Writings of John Maynard Keynes** (The Collected Writings of John Maynard Keynes, pp. 235-247). Royal Economic Society.

_____. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo, SP: Saraiva, 2013.

MINSKY, H. P. (1986). **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven: Yale University Press.

SICSÚ, J. (2003). Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana. **Análise Econômica**, Porto Alegre, ano 21, nº 39.

SILVA, Antonio Carlos Macedo e (1999c). **Macroeconomia sem equilíbrio**. Petrópolis, Campinas, SP: Vozes: FECAMP.

TCHERNEVA, P. (2016). Money, Power, and Monetary Regimes. **Working Paper N° 861**. The Levy Economics Institute of Bard College.

WRAY, L. R. (1998). **Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability**. Northampton, MA: Edward Elgar.

_____. (2015). **Modern Money Theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems**. PalgraveMacmillan, Second edition.