

Notas sobre inflação e crescimento

Edmar L. Bacha*

Estas notas antecipam um projeto mais amplo, de um livro-texto em macroeconomia, que procurará integrar aspectos da macroeconomia kaleckiana com a tradição estruturalista latino-americana, dando-se atenção a desenvolvimentos recentes na análise monetária e financeira.

O espírito vital dos empresários e o grau de monopólio no mercado de bens dominam a cena no curto período. Conflitos distributivos e a oferta de moeda determinam um equilíbrio de médio prazo. A análise é toda apresentada num gráfico simples, em que a taxa de inflação aparece no eixo vertical e a taxa de crescimento do produto potencial, no eixo horizontal. O modo de análise é ilustrado com um exercício sobre as conseqüências do arrocho salarial dos anos 60.

1. Introdução; 2. Relação *YP*; 3. Relações *II* e *WP*; 4. Relação *TM*; 5. Curto e médio prazos; 6. Exercício sobre arrocho salarial.

1. Introdução

Estas notas desenvolvem uma versão simplificada de um modelo de inflação e crescimento inspirado nas idéias de Kalecki (1972) e baseado em trabalhos recentes de Eliana Cardoso (1979) e André Lara Resende (1979).

A idéia básica é que a inflação reflete o conflito entre capitalistas e trabalhadores na disputa do produto social. Na medida em que os capitalistas, diretamente ou através do Estado, controlam a expansão dos meios de pagamento, eles podem determinar o ritmo dos investimentos. Os lucros que eles auferem, por outro lado, são determinados segundo a fórmula kaleckiana $L = (1/s_L)I$, onde I é o investimento, s_L a propensão a poupar dos capitalistas e L os lucros. Se a renda agregada real, Y , está limitada pela disponibilidade de capital, então a folha de

* Departamento de Economia, PUC-RJ.

salários reais não pode ser superior a $W = Y - L$, onde Y é o produto obtido a partir da utilização normal do estoque de capital. Ora, os trabalhadores podem almejar uma folha de salários superior a esta. Se este for o caso, a inflação é a forma de fazer frustrar suas expectativas e forçá-los a apropriar-se de uma parcela da renda não maior do que aquela que sobra depois de satisfeitos os desejos de gasto dos capitalistas.

O item seguinte desenvolve uma relação direta entre a taxa de crescimento do produto potencial (isto é, a taxa de investimento) e a taxa de inflação, que resulta de tais considerações. A essa relação somam-se os supostos da exogeneidade a curto prazo tanto da taxa de investimento como da taxa de inflação no item 3, onde se discutem possíveis formas de resolução da incompatibilidade entre uma política de *mark-up* e uma predeterminação da taxa de investimento com a manutenção de um grau de utilização normal da capacidade instalada. O item 4 introduz o mercado monetário e estuda as conseqüências de políticas monetárias tanto passivas como ativas. No item 5, propõe-se uma visão sintética das forças determinando a inflação e o crescimento no curto e no médio prazos. Um item final esboça a resposta a um exercício sobre arrocho salarial, onde entram todas as quatro relações estudadas nestas notas.

2. Relação YP

Considere-se uma economia fechada sem governo, com dois grupos sociais: trabalhadores e capitalistas. Os trabalhadores consomem todo o seu salário, enquanto os capitalistas poupam uma parcela s_L dos lucros que recebem. A folha de salários W , mais os lucros L , esgotam a renda real gerada Y :

$$Y = W + L \quad (1)$$

O estoque de capital é igual a K . Admitimos que os capitalistas definam um grau normal de utilização desse estoque de capital. Com esse grau de utilização, o estoque de capital gera um fluxo de renda (produto) igual a:

$$Y = aK \quad (2)$$

onde a é a relação produto-capital normal e Y o produto que corresponde à utilização normal da capacidade instalada, e que denominamos de produto potencial.

Acréscimos ao estoque de capital decorrem da diferença entre o investimento bruto I e a depreciação. Esta se supõe proporcional ao estoque de capital preexistente:

$$K' = I - dK$$

onde uma linha depois da variável K indica sua variação incremental por unidade de tempo (para qualquer variável x , escrevemos $x' = x_t - x_{t-1}$) e onde d é a taxa de depreciação. Para simplificar a álgebra, vamos supor que $d = 0$, ou seja, que o capital tem durabilidade infinita. Deste modo, escrevemos:

$$K' = I \quad (3)$$

Tomando variações incrementais em (2), temos $Y' = aK'$, logo:

$$Y' = aI \quad (4)$$

Quando a oferta e a procura agregadas se encontram em equilíbrio, o investimento é igual à poupança, que por sua vez é igual a uma fração s_L dos lucros. Então:

$$I = S = s_L L \quad (5)$$

Os lucros são iguais à diferença entre a renda real e a folha real de salários:

$$L = Y - W \quad (6)$$

A folha de salários se define como o produto do nível de emprego, N , pela taxa de salário nominal, w , dividida pelo nível de preços, P :

$$W = N \cdot w/P \quad (7)$$

Substituindo (7) em (6), (6) em (5) e (5) em (4), obtemos:

$$Y' = as_L (Y - N \cdot w/P) \quad (8)$$

Seja $b = Y/N$ a produtividade *normal* do trabalho, que admitimos ser uma constante no curto prazo. Dividindo ambos os lados de (8) por Y , vem:

$$Y'/Y = as_L (1 - w/P \cdot b) \quad (9)$$

A equação (9) estabelece uma relação inversa entre a taxa de crescimento do produto potencial Y'/Y e o salário real w/P . Admitimos, a seguir, que através da inflação é possível rebaixar o salário real. A idéia é que os trabalhadores não conseguem aumentar os salários na mesma velocidade em que os preços se estão elevando. Seja $v = (w/P)^*$ o salário real almejado pelos trabalhadores. A relação entre v e o salário nominal w pode então ser dada por:

$$w = vP^h P_{-1}^{1-h}, \quad 0 \leq h \leq 1 \quad (10)$$

Ou seja, o salário nominal sofre a influência tanto dos preços deste período P quanto dos preços do período passado P_{-1} nas proporções h e $1 - h$, respectivamente. Se $h = 1$, então salário real é uma constante independente da taxa de inflação. Já se $h < 1$, $w/P = v (P_{-1}/P)^{1-h}$, e o salário real é proporcional a $(P_{-1}/P)^{1-h}$, e, portanto, inversamente relacionado à taxa de inflação $P/P_{-1} - 1$.

Substituindo a expressão (10) para o salário nominal em (9), obtemos uma relação entre a taxa de crescimento do produto e a variação no nível de preços:

$$Y'/Y = as_L [1 - (v/b) (P/P_{-1})^{h-1}] \quad (11)$$

Sendo h normalmente menor do que 1, é claro que a maiores fatores de inflação P/P_{-1} corresponderão maiores taxas de crescimento do produto potencial.

A taxa de crescimento do produto potencial é determinada pela taxa de investimento, e essa, em princípio, é uma variável exógena. Deste modo, é preferível escrever a relação (11) colocando-se a taxa de inflação como função da taxa de crescimento do produto. Seja $P'/P \cong P/P_{-1} - 1$ a taxa de inflação. Então, manipulações simples de (11) produzem a seguinte expressão:

$$P'/P = \left[\left(\frac{v/b}{1 - (1/as_L) Y'/Y} \right)^{1/(1-h)} - 1 \right] \quad (12)$$

Denominamos de YP essa relação de oferta entre a taxa de crescimento do produto e a taxa de inflação.

Para exemplificar, admitamos que $b = 1$ e $v = 0,8$ (isso significa que os assalariados almejam uma participação de 80% no produto, já que $W^*/Y = (w/P)*(N/Y) = v/b = 0,8$). Seja a relação produto-capital $a = 0,4$ e a propensão a poupar dos capitalistas $s_L = 0,5$. Se a taxa almejada de crescimento do produto for $Y'/Y = 0,08$, temos:

$$P'/P = (1,33)^{1/(1-h)} - 1$$

Deste modo, virá:

$$\text{para } h = 0, \quad P'/P = 0,33$$

$$\text{para } h = 0,5, \quad P'/P = 0,77$$

$$\text{para } h \rightarrow 1, \quad P'/P \rightarrow \infty$$

Ou seja, mesmo que os salários sejam reajustados integralmente de acordo com os preços do passado ($h = 0$), haverá uma taxa de inflação de 33% por período. Caso os salários sejam reajustados metade em função dos preços passados, metade em função dos preços presentes, a taxa de inflação será de 77%. Quanto mais alta for a sensibilidade dos salários em função dos preços presentes.

maior tenderá a ser a inflação, tendo o infinito como limite. A inflação é um instrumento de redução da parcela dos salários na renda, de modo a permitir aos capitalistas investirem e consumirem nos níveis que desejam. (O leitor deve verificar que a parcela observada dos salários no produto neste exemplo é sempre igual a 60%, ou seja, substancialmente inferior à parcela almejada pelos trabalhadores.)

É fácil verificar neste exemplo que só não haverá inflação se a taxa de crescimento almejado for igual a 4% por período. Note-se que esta taxa de crescimento corresponde a uma taxa de investimento de 10% [pois $I/Y = (1/a)(Y'/Y)$] e a uma participação dos lucros no produto de 20% [pois $L/Y = (1/s_L a)(Y'/Y)$]. Essa participação é consistente com aquela almejada pelos trabalhadores, igual a 80%, e, portanto, com a estabilidade de preços.

Na figura 1, a relação YP , tornada linear, é traçada para distintos valores de h .

Para obter analiticamente a taxa de crescimento do produto potencial compatível com a estabilidade de preços basta colocar $P'/P = 0$ na equação (12) ou $P/P_{-1} = 1$ na equação (11). O resultado é:

$$Y'/Y = as_L (1 - v/b) \quad (13)$$

que podemos denominar de taxa natural de crescimento, em homenagem aos monetaristas. No exemplo, esta taxa natural é igual a 4% por período, conforme indicado na figura 1.

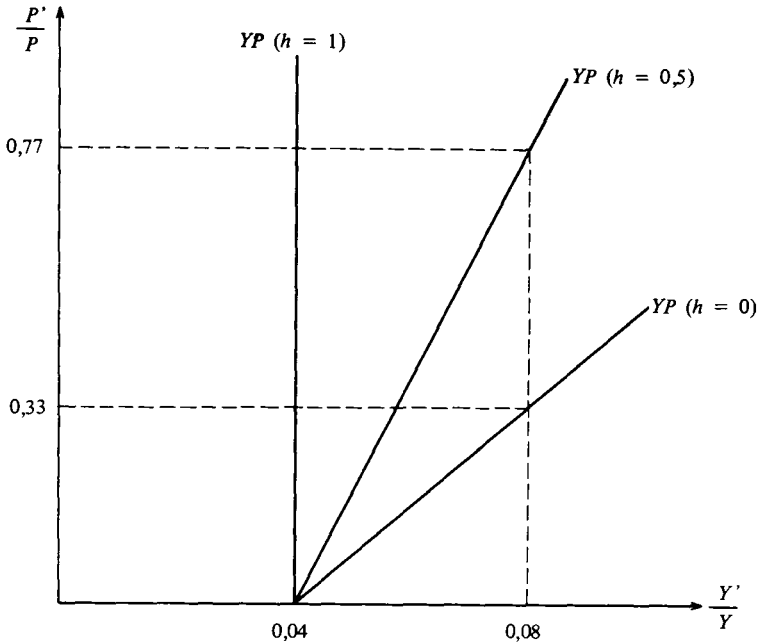
3. Relações II e WP

No que se segue, admitimos que $h < 1$, de modo que a relação YP será sempre traçada com uma inclinação positiva. Na figura 2, supomos que a taxa de crescimento do produto potencial seja $(Y'/Y)_0$. Este valor é fixado pela taxa de investimento, que independe da taxa de inflação (numa primeira aproximação). Logo, podemos na figura 2 traçar uma reta vertical II , determinando a taxa de crescimento do produto potencial a partir da taxa de investimento, que se supõe exógena. Se a taxa de crescimento do produto é $(Y'/Y)_0$ isso implica que a taxa de investimento é igual a $(I/Y)_0 = (1/a)(Y'/Y)_0$.

Caso a taxa observada de inflação seja $(P'/P)_0$ então estaremos no ponto E , sobre a curva YP , onde por definição a demanda agregada é igual à oferta de bens à capacidade normal de utilização. Em $(P'/P)_0$ o mercado de bens está em equilíbrio com utilização normal da capacidade instalada. Se a taxa de inflação for superior a esse valor — por exemplo, igual a $(P'/P)_1$ — então obteremos o ponto F , onde a parcela dos salários no produto será menor do que em E , uma vez que, de (7) e (11), calculamos:

$$W/Y = (v \cdot b) (P/P_{-1})^{h-1}$$

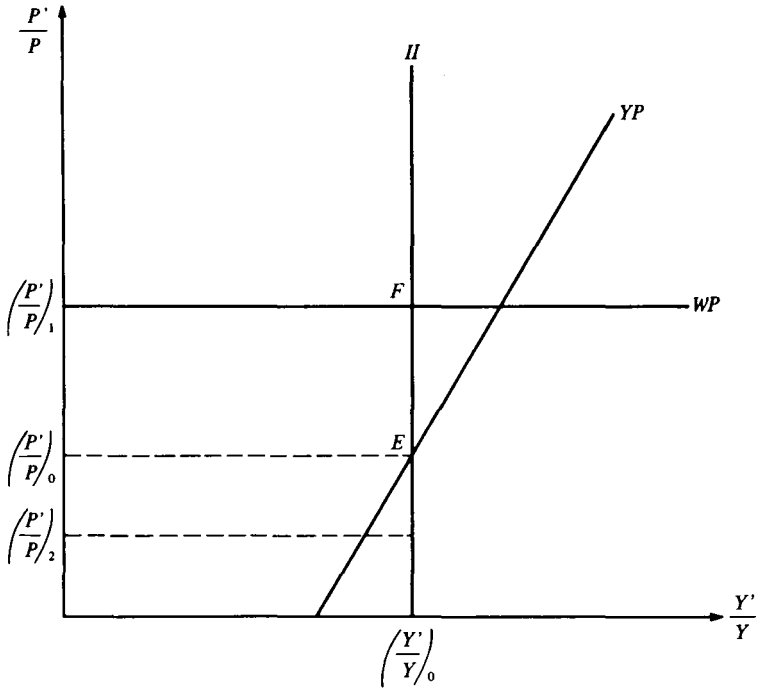
Figura 1



Sendo $h < 1$, quanto maior for o fator de inflação, menor será a parcela dos salários. Ou seja, o consumo real dos trabalhadores será menor em F do que em E . Mas o gasto dos capitalistas é o mesmo nos dois pontos [pois, como nos ensina Kalecki, é igual a $(1/s_I) \cdot I$, expressão que, em princípio, independe da taxa de inflação]. Logo, a demanda agregada será menor em F do que em E e, portanto, menor do que a oferta agregada à capacidade normal de utilização. Isso quer dizer que, em F , a taxa de inflação está reduzindo o consumo dos trabalhadores mais do que o necessário para permitir aos capitalistas efetivar seus gastos, dada a restrição da oferta de bens. Em conclusão, em pontos à esquerda de YP , como F , há excesso de oferta de bens, com tendência, portanto, à subutilização da capacidade instalada. De maneira similar, pontos à direita de YP , como aquele correspondendo à taxa de inflação $(P'/P)_2$, são de excesso de demanda de bens, onde seria necessário superutilizar o equipamento instalado para poder atender à demanda conjunta de trabalhadores e capitalistas.

Se os mercados fossem competitivos, deveríamos esperar que a taxa de inflação caísse quando há excesso de oferta e que ela subisse quando há excesso de

Figura 2



demanda. Entretanto, o mais das vezes no mundo real lidamos com firmas que têm uma política de preços, no curto prazo, fixados a partir dos custos unitários de produção. Assim, sobretudo na área à esquerda de YP , onde há excesso de capacidade produtiva, a tendência à queda da taxa de inflação provavelmente será lenta.

Vale a pena explorar esse ponto de modo mais detalhado. Admitamos que os preços sejam fixados em função dos custos unitários variáveis normais e , para simplificar, suponhamos que esses custos se resumam na folha de salários. Então:

$$P = (1 + u) w/b \quad (13)$$

Em (13), w/b é o custo variável unitário e u é a taxa de *mark-up*. Se, no curto prazo, b e u são constantes, temos:

$$P'/P = w'/w \quad (14)$$

Dados h e a meta de salário real v , podemos obter a taxa de variação dos salários a partir da equação (10), de acordo com a seguinte expressão:

$$w'/w = h (P'/P) + (1 - h) P_{-1}/P_{-1} \quad (15)$$

Substituindo este valor em (14) e simplificando, obtemos:

$$P'/P = P'_{-1}/P_{-1} \quad (16)$$

Ou seja, a taxa de inflação deste período será igual à taxa de inflação do período passado. A inflação é o que ela sempre foi, está a dizer a equação (16), que denominamos de relação WP .

Admitamos que a taxa de inflação herdada do passado seja $(P'/P)_1$, ao longo da reta WP na figura 2. Isso quer dizer que, se a taxa de crescimento for igual a $(Y'/Y)_0$, teremos então uma combinação de crescimento e inflação para a qual existirá capacidade ociosa não planejada no sistema.

Nessas condições, é possível que a taxa de inflação se torne menor do que a taxa de crescimento dos salários (ou seja, que o *mark-up* caia). Disso resultará uma tendência para o salário real subir e para, conseqüentemente, aumentar a demanda de bens de consumo por parte dos trabalhadores. Nesse caso, estaríamos tendendo vagarosamente para uma utilização normal da capacidade, ao reduzir-se a inflação de $(P'/P)_1$ para $(P'/P)_0$.

Vamos sumariar o argumento até aqui. A primeira idéia é que, ao longo de uma trajetória de utilização normal da capacidade instalada, quanto maior for a taxa de investimento, maior deverá ser a taxa de inflação – a inflação pode assim ser vista como um instrumento de redução do poder de compra da classe assalariada. A segunda idéia é que, numa estrutura oligopolística, há uma tendência para a taxa de inflação ser o que ela sempre foi. Quanto maior a taxa de inflação, menor será o poder de compra dos assalariados e, portanto, maior será a taxa de investimento requerida para ocupar a capacidade instalada. Ora, a taxa efetiva de investimento é uma variável em princípio exógena; logo, pode bem ocorrer que ela seja menor (ou maior) do que esse valor que se requer para utilização normal da capacidade. Caso seja superior, é provável que a inflação suba para um patamar mais elevado, através de *mark-up* mais alto que evite a superutilização do equipamento disponível. Caso a taxa efetiva de investimento seja inferior à requerida, então a taxa de inflação deverá cair para valores mais baixos, através de uma redução do *mark-up* induzida pela existência de excesso de capacidade. É de se esperar que esse movimento para baixo seja mais difícil de ocorrer que o anterior, numa estrutura urbano-industrial tão oligopolizada como a brasileira.

Uma pergunta que o leitor deve estar fazendo é como se pode falar de inflação e crescimento sem se falar de moeda. A resposta é que o modelo até aqui descrito adota o suposto implícito de que a moeda seja passiva, ou endógena. Ou seja, que a oferta de moeda se ajusta de forma instantânea às variações na demanda de moeda geradas a partir da taxa de crescimento do produto e da taxa de inflação, sendo estas determinadas pelas forças antes descritas.

Suponhamos, para simplificar, que a demanda de moeda (M_d) seja dada pela equação quantitativa:

$$M_d = K \cdot P \cdot Y \quad (17)$$

onde k é a *constante de Cambridge*, ou o coeficiente de retenção de moeda por unidade de produto nominal (K é o inverso da velocidade-renda de circulação de moeda). Podemos admitir que K seja uma função negativa da taxa de inflação, uma vez que quanto maior for a taxa de inflação, maior será o custo de retenção da moeda. Seja $-n$, $0 \leq n \leq 1$, a elasticidade da retenção de moeda em relação à taxa de inflação. (Empiricamente, se observam valores muito próximos de zero para n em países com inflação persistente.) Tomando taxas de variação em (17), vem:

$$M'_d/M_d = K'/K + P'/P + Y'/Y$$

ou, sendo $K'/K = -n (P'/P)$:

$$M'_d/M_d = (1 - n)P'/P + Y'/Y$$

Seja M'/M a taxa de crescimento da oferta de moeda. A hipótese de moeda passiva afirma que:

$$M'/M = M'_d/M_d$$

ou seja:

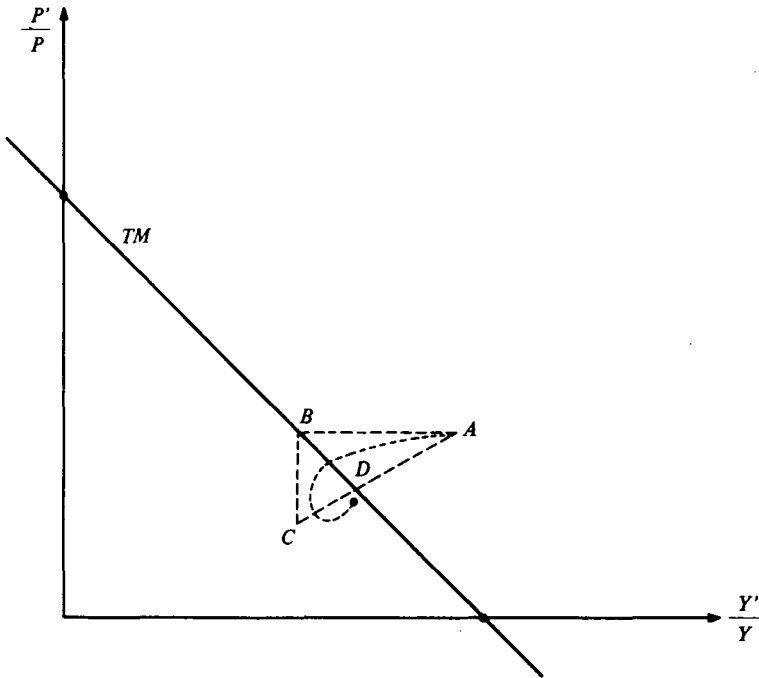
$$M'/M = (1 - n)P'/P + Y'/Y \quad (18)$$

que é a relação TM entre a taxa de inflação e a taxa de crescimento do produto.

Na figura 3, a relação TM é traçada como uma reta de 45° no suposto de que $n = 0$.

Pontos à direita de TM , como aquele indicado pela letra A , são pontos de excesso de demanda de moeda. Ou seja, a taxa de expansão monetária está sendo insuficiente para sustentar a taxa observada de crescimento do produto, dada a

Figura 3



taxa de inflação herdada do passado. Pontos à esquerda de TM são pontos de excesso de oferta de moeda. Sendo a moeda passiva, no primeiro caso a taxa de variação da oferta de moeda se expandirá, e no segundo se contrairá, de modo a sempre ajustar a oferta de moeda às necessidades dos negócios dadas pela soma $P'/P + Y'/Y$. Isso quer dizer que a curva TM se deslocará paralelamente para direita ou para a esquerda, conforme seja necessário para garantir o equilíbrio no mercado monetário.

Cabe, entretanto, perguntar o que ocorrerá se nos encontrarmos no ponto A e o Governo decidir não elevar a taxa de expansão da oferta de moeda. O mercado monetário ficará em desequilíbrio, com excesso de demanda de moeda. Deve então ocorrer uma crise de liquidez com a interrupção de parte dos investimentos governamentais, e a falência de algumas empresas privadas mais endividadas por falta de fundos. Disso deve resultar uma menor taxa agregada de investimento, tendo como consequência uma redução da taxa de crescimento do produto de A em direção a B , onde o mercado de moeda se equilibra. Que ocorre com a taxa de

inflação? Suponhamos que *A* seja um ponto sobre a curva *YP* de crescimento a plena capacidade (por hipótese, *C* e *D* também são pontos sobre esta curva).

Nesse caso, *B* é um ponto à esquerda de *YP*, onde, portanto, há excesso de capacidade. É possível, então, que a taxa de inflação comece a cair lentamente, tendo como limite o ponto *C* sobre *YP*. Mas *C* está à esquerda de *TM* e, portanto, é um ponto de excesso da oferta de moeda. Esse excesso de liquidez no sistema deve induzir a uma elevação do investimento e, portanto, à aceleração da taxa de crescimento do produto, até atingirmos um ponto final de descanso em *D*, onde tanto o mercado de bens como o mercado de moeda se encontram em equilíbrio.

A curva helicoidal saindo de *A* e chegando em *D* na verdade indica a trajetória provável de ajustamento da economia a uma redução brusca da taxa de crescimento da oferta monetária. A primeira fase é de contração da taxa de crescimento, com a inflação mantendo-se mais ou menos constante. Segue-se um período de inflação declinante, acompanhada de início de uma estabilização e depois de uma recuperação da taxa de crescimento do produto, até chegarmos ao equilíbrio final, onde a taxa de crescimento real e a taxa de inflação são menores do que em *A*.

5. Curto e médio prazos

A partir do argumento dos itens anteriores, também podemos deduzir teorias sobre inflação e crescimento no curto e no médio prazos.

No curto prazo, imperam a determinação oligopolística dos preços e a exogeneidade da taxa de investimento. Do primeiro suposto, sai a taxa de inflação, segundo a relação *WP*; do segundo, sai a taxa de crescimento do produto, segundo a relação *II*. O resultado é indicado na figura 4.

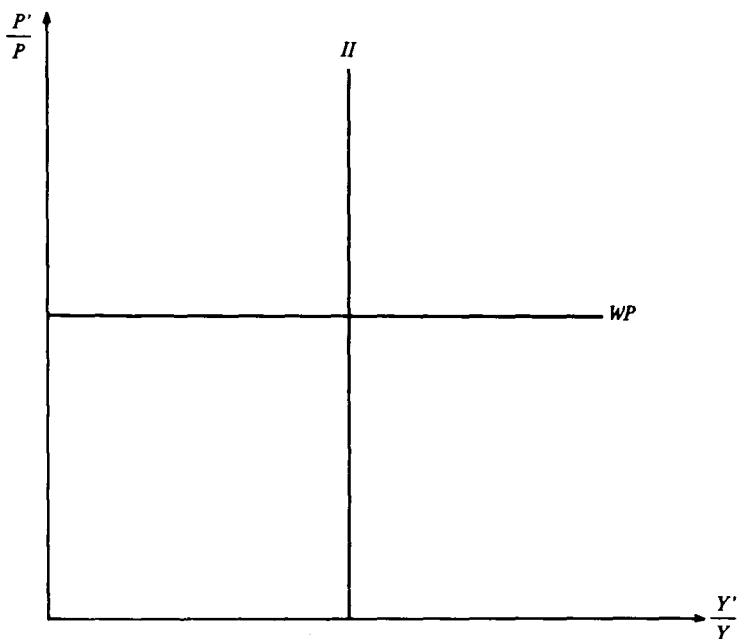
No médio prazo, se admitirmos a exogeneidade da oferta de moeda, a taxa de investimento e, portanto, a taxa de crescimento do produto devem conformar-se às condições de liquidez do mercado, determinadas pelas autoridades monetárias. Assim, a taxa de investimento não é mais exógena, mas submetida à oferta de moeda. No médio prazo, a *II* cede vez à *TM* para a determinação da taxa de investimento e, em consequência, da taxa de crescimento do produto.

De maneira similar, a taxa de inflação no médio prazo não mais se determina a partir do *mark-up* constante. Ao contrário, no médio prazo o *mark-up* deve variar de modo a fazer subir ou baixar o salário real, conforme seja necessário para adequar a demanda agregada de bens a sua oferta, à capacidade normal de operação. No médio prazo, a taxa de inflação deixa de ser determinada pelos custos, com o *mark-up* constante — como na curva *WP* — para ser determinada pelas necessidades da acumulação, com o *mark-up* variável — como na curva *YP*.

Assim, no médio prazo a *TM* e a *YP* determinam conjuntamente a taxa de crescimento do produto e a taxa de inflação, conforme se mostra na figura 5.

Resumindo: no curto prazo, o grau de monopólio, sintetizado no *mark-up* constante, determina a inflação; e o ânimo vital (*animal spirits*) dos capitalistas,

Figura 4



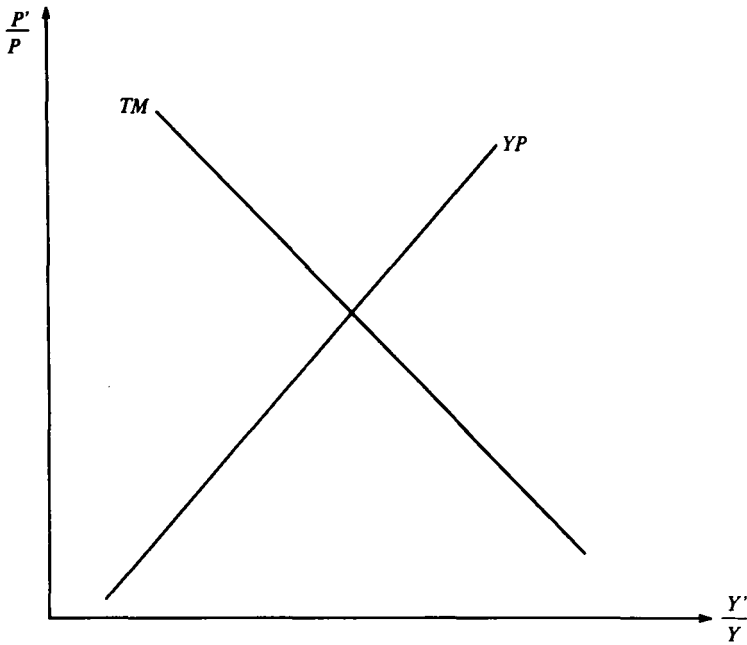
sintetizado na taxa de investimento exógena, fixa a taxa de crescimento do produto.

Entretanto, se, dada essa combinação de taxas, houver capacidade ociosa, a tendência da inflação será declinante; se houver superutilização da capacidade, o curso da inflação será ascendente. No médio prazo, a inflação é determinada pelo requisito de equilíbrio entre a procura e a oferta de bens.

Além disso, se, dada a combinação de taxas de inflação e de crescimento do produto observadas no curto prazo, houver excesso de demanda de moeda, a tendência da taxa de investimento será declinante. Se houver excesso de oferta de moeda, a direção da taxa de investimento será para cima. No médio prazo, a taxa de investimento e, portanto, a taxa de crescimento do produto serão determinadas pelo requisito de equilíbrio no mercado de moeda.

O leitor deve notar que essa visão representa um compromisso entre a visão ultramonetarista (que sustenta que a médio prazo a curva YP é vertical), com a visão ultra-estruturalista (que mantém que, também no médio prazo, a taxa de investimento é exógena e a taxa de expansão da oferta de moeda, endógena). A versão ultramonetarista talvez seja válida nas condições experimentadas pelos países

Figura 5



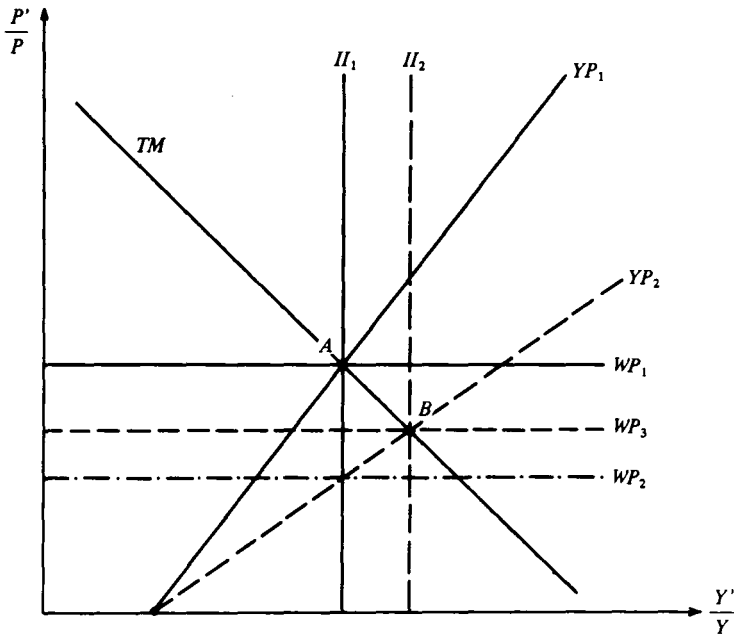
industriais avançados no final da década de 60, quando, após 25 anos de quase pleno emprego, liberdades democráticas, fortalecimento sindical e governos social-democratas, os trabalhadores ganharam condições para impor uma resistência salarial, fazendo com que h se aproximasse da unidade. O Brasil encontra-se um tanto distante dessas condições, continuando assim válida a hipótese de uma curva YP positivamente inclinada. Já a posição ultra-estruturalista talvez encerre uma visão histórica apropriada do capitalismo (especialmente em sua fase *selvagem*), mas tem o inconveniente básico de impedir o estudo das conseqüências de uma política monetária contracionista, fenômeno com que diversos países latino-americanos tiveram que haver-se nos últimos 15 anos.

5. Exercício sobre arrocho salarial

O modelo apresentado nos itens anteriores permite interpretar as conseqüências de um arrocho salarial. A posição de equilíbrio inicial é indicada pelo ponto A , na figura 6, ponto de cruzamento das retas YP_1 , WP_1 , II_1 e TM . O arrocho salarial,

interpretado como uma subestimação do resíduo inflacionário na fórmula de reajuste salarial, no modelo, traduz-se por uma redução no coeficiente h na equação (10), de determinação dos salários. O leitor pode verificar que uma redução de h implica uma rotação para a direita de YP e um deslocamento para baixo de WP ; também pode demonstrar que o deslocamento vertical de YP é igual àquele observado em WP [para isso é preciso notar que quando h é variável a equação (16) se transforma em $P'/P = P'_{-1}/P_{-1} + 1n (P/P_{-1}) \cdot dh/(1-h)$; sendo $P > P_{-1}$ e $dh < 0$, a inflação deste período será inferior à do período passado. O deslocamento vertical de YP pode ser calculado de (12), sendo também igual a $1n (P/P_{-1}) \cdot dh/(1-h)$]. O movimento de YP cria capacidade ociosa, enquanto o de WP elimina esse excesso de oferta de bens, mas gera um excesso de oferta de moeda, caso a TM não se altere. Se o investimento aumentar devido ao excesso de liquidez, implicando um movimento de II para a direita, haverá uma maior taxa de crescimento real acompanhada de uma taxa de inflação menor do que a existente antes do arrocho. As posições inicial A e final B de equilíbrio da economia são indicadas na figura 6. O leitor poderá completar os detalhes do exercício, notando

Figura 6



que o equilíbrio final exige um novo deslocamento de *WP*. Pode também comparar esses resultados com o debate entre Furtado (1972), Tavares e Serra (1972) e Francisco Oliveira (1975) sobre as conseqüências para o crescimento e a inflação do arrocho salarial entre 1964 e 1967.

Abstract

These notes anticipate a larger project, of a textbook on macroeconomics, in which an attempt will be made to integrate aspects of Kaleckian Macroeconomics with the tradition of the Latin-American school of Economics, due attention being paid to recent advances in monetary and financial theories.

The animal spirits of entrepreneurs and the degree of monopoly in product markets dominate the scene in the short run. Conflicting claims and the money supply determine a medium-term equilibrium.

The analysis is totally displayed in a simple diagram where the vertical axis presents the rate of inflation and the horizontal axis, the growth rate of potential output. The mode of analysis is exemplified by an exercise about the wage consequences of the squeeze in Brazil during the nineteen-sixties.

Bibliografia

Cardoso, Eliana. Inflation, growth and the real exchange rate: essays on economic history in Brazil. Tese inédita de Ph.D. Cambridge, Massachusetts, MIT, 1979.

Furtado, Celso. *Análise do modelo brasileiro*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1972.

Kalecki, M. *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo, Hucitec, 1977.

Oliveira, Francisco. A economia brasileira: críticas à razão dualista. In: *Questionando a economia brasileira*. São Paulo, Ed. Cebrap/Brasiliense, 1975. (Seleções Cebrap I).

Resende, André Lara. Inflation, growth and oligopolistic pricing in a semi-industrialized economy. Tese inédita de Ph.D. Cambridge, Massachusetts, MIT, 1979.

Serra, José & Tavares, Maria Conceição. Além da estagnação. In: Tavares, M.C. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. Rio de Janeiro, Zahar, 1972.