

# Uma teoria de inflação na tradição clássica

## Parte II

*Eleutério F. S. Prado<sup>1</sup>*

Qual é o limite de crescimento da oferta potencial de mercadorias? – um limite além do qual – ou mesmo um pouco antes dele – o nível dos preços passa a subir com a expansão da demanda agregada.<sup>2</sup> Eis a resposta de Anwar Shaikh já apresentada no post anterior:

*A resposta clássica, a qual foi desenvolvida por Marx e redescoberta por von Neumann, é que a taxa máxima de crescimento<sup>3</sup> num sistema fechado que se auto-reproduz é igual a taxa de lucro. A oferta de força de trabalho não põe um limite porque o próprio sistema cria e mantém uma reserva de trabalhadores desempregados (o exército industrial de Marx). Desse ponto de vista, uma teoria moderna explica a inflação por meio de duas variáveis: 1) uma contenção da oferta que se revela à medida que a taxa de crescimento se aproxima da taxa de lucro; 2) um impulso de demanda medido pelo grau de seu excesso em relação à oferta.*

Agora, nesta segunda nota, essa resposta será melhor desenvolvida com base no capítulo 15 do livro *Capitalismo – Competição, conflito, crise* do próprio Anwar Shaikh.<sup>4</sup>

O ponto de partida desse modo de explicar as variações persistentes do nível de preços se encontra numa renovada compreensão da teoria da competição clássica. A competição real das empresas capitalista, em seu funcionamento anárquico e turbulento, faz existir uma taxa de lucro média que se impõe tendencialmente a todos os setores do sistema econômico. Dentro dos setores, por sua vez, as empresas mais eficientes prosperam porque obtêm taxas de lucros superiores à média e as empresas menos eficientes lutam para sobreviver porque obtêm baixa lucratividade. Assim, “as margens de lucro sobre os custos, os chamados *mark-ups*, decorrem de tal processo competitivo”. Porém, segundo ele ainda, “a equalização das taxas de lucro estabelece apenas os preços relativos, ficando o seu nível absoluto como uma questão a parte” (Shaikh, 2016, p. 693).

O que determina, pois, esse nível? Por que a inflação se tornou um fenômeno crônico no pós-guerra? São essas as questões que movem o autor de *Capitalismo: Competição, conflito, crise* a formular uma teoria de inflação inspirada na teoria clássica

<sup>1</sup> Professor aposentado e sênior do Departamento de Economia da FEA/USP. Correio eletrônico: eleuter@usp.br. Blog na internet: <https://eleuterioprado.blog>.

<sup>2</sup> Está-se ignorando aqui, de modo evidente, a questão da inércia inflacionária.

<sup>3</sup> Supondo constante a relação entre o nível da produção e o montante de capital em operação, a taxa de crescimento da produção é igual a taxa de crescimento desse montante, ou seja, a taxa de acumulação.

<sup>4</sup> Shaikh, Anwar – *Capitalism – competition, conflict, crises*, Oxford University Press, 2016, p. 692-703.

da formação de preço. Em continuação ao exposto na Parte I, apresenta-se aqui um resumo muito sucinto, mas mais rigoroso, dessa nova teoria.<sup>5</sup>

Ao contrário do que muitos admitem, mesmo que todo o meio circulante seja constituído por dinheiro-papel emitido pelos bancos centrais e dinheiro de crédito criado pelos bancos comerciais, a medida do valor é e continua sendo atributo da mercadoria ouro. Esta medida, como o próprio Marx advertiu, não pode ser confundida com o padrão de preços, o qual resulta de uma convençãoposta e eventualmente manipulada pelo Estado. De qualquer modo, a medida de valor mantém-se como uma medida ideal já que não requer a presença efetiva de ouro para ser obtida; o padrão de preços, por seu turno, depende crucialmente do Estado.

Para tratar a questão do nível absoluto dos preços, dado um padrão de preços, é preciso saber então se a conversão possível do dinheiro-papel em ouro é feita a uma taxa fixada e garantida pelo Estado ou a uma taxa que depende do preço do ouro como "commodity". Neste segundo caso, o dinheiro-ouro deixa de funcionar como balizador imediato da formação de preços nos mercados em geral, sem deixar, entretanto, de possibilitar que se calcule a medida de valor de qualquer massa monetária ou do preço de qualquer mercadoria.

Como o padrão-ouro foi abandonado por todos os países, fica-se somente com a segunda alternativa; segundo essa prática, hoje adotada generalizadamente, a conversão do dinheiro-papel em ouro – e isto é possível justamente porque é ideal – passou a ser reprimida no funcionamento do sistema econômico. Assim, o dinheiro-ouro desapareceu da visão imediata dos agentes econômicos; os preços de mercado, por sua vez, parecem ter perdido qualquer vínculo com um valor intrínseco. No entanto, esse vínculo continua existindo e atuando "silenciosamente". Para calcular a medida de valor de qualquer soma em qualquer padrão monetário, basta convertê-la em dólar e descobrir a cotação do ouro nesta moeda – uma cotação que se forma no mercado internacional da própria mercadoria ouro.

Suponha-se, no entanto, por um momento, que o dinheiro é ainda dinheiro-ouro e que só mercadorias reais circulam nos mercados. Como se sabe, na perspectiva da teoria do valor trabalho marxiana, é o próprio processo de circulação que determina o volume de dinheiro que aí circula. E esse volume é igual à soma dos preços totais das mercadorias dividido pela velocidade média de circulação do próprio dinheiro. É preciso ver que os preços unitários das mercadorias, por meio das interações das demandas e das ofertas, flutuam incessantemente ao sabor do processo da concorrência em torno dos preços de produção (os quais, como se sabe, mudam também ao longo do tempo).

Nessa perspectiva ainda, dado um padrão monetário, o nível absoluto de preços tende a ser fixado espontaneamente dependendo somente dos preços das mercadorias nesse próprio padrão monetário, os quais, entretanto, não são fixos, mas dependem também da evolução da produtividade do trabalho na produção de mercadorias em geral e da mercadoria ouro, assim como do entesouramento.

---

<sup>5</sup> Os economistas, ao traduzirem o termo "money" para o português, costumam empregar a palavra moeda; note-se, no entanto, que moeda, para Marx, é apenas o dinheiro como signo de valor e, sobretudo, meio de circulação.

Suponha-se, agora, que o dinheiro circulante é puramente fiduciário.<sup>6</sup> Nesse caso, a determinação do nível absoluto dos preços saí da esfera exclusiva dos mercados (caso anterior) e passa a ser condicionado pela atuação do Estado. Pois, é preciso ver, o Estado deixa de ter, em princípio, restrição orçamentária. Ele pode eventualmente gastar mais do que arrecada imprimindo dinheiro e pagando parte de suas contas com o dinheiro novo. Segundo Shaikh, o nível de preços passa então a ser crucialmente influenciado pela política econômica e se torna, em consequência, dependente de trajetória. Como a quantidade de moeda que satisfaz a circulação é determinada endogenamente, o seu excesso nos canais dos mercados se transforma em inflação.

Libertos do constrangimento da mercadoria ouro e mesmo do padrão ouro, os governos dos países capitalistas tornaram-se então capazes de expandir a base monetária – como também do crédito bancário –, ou seja, a massa monetária que circula no sistema econômico.<sup>7</sup> As políticas monetária e fiscal passaram, então, a permitir que esses governos possam estimular o sistema econômico sempre que isto for considerado necessário. Desse modo, a manipulação da taxa de juros e a expansão do crédito – além da elevação dos gastos do governo sem cobertura de impostos ou empréstimos –, passaram a ser usadas para enfrentar as crises cíclicas, para sustentar as expansões continuadas do investimento, assim como para criar bolhas imensas de capital fictício.

Se, no caso anterior, a criação de poder de compra adicional é inherentemente muito limitada<sup>8</sup>, agora ele pode advir facilmente por meio do gasto público sem cobertura e das operações de crédito, em princípio, sem limites. Ora, a criação de poder de compra adicional tem a virtude de impulsionar autonomamente a demanda agregada. “A característica marcante do moderno sistema de crédito baseado no dinheiro fiduciário” – segundo esse autor – “é que ele é capaz de gerar um crescimento ilimitado da demanda agregada” (Shaikh, 2016, p. 693). Se é assim, a determinação do nível de preços passa a depender, de maneira crucial (como já se mencionou), da resposta da oferta agregada às elevações da demanda agregada, uma resposta cuja lógica de expansão e contração, aliás, não é determinada pela política econômica; esta pode apenas mudar as condições institucionais em que ela atua.

Para dar uma resposta original ao problema da inflação, Shaikh apela à tradição clássica segundo a qual a taxa de acumulação depende da taxa de lucro que pode ser obtida com novos investimentos, estando também limitada pela taxa de lucro que vem sendo obtida correntemente por meio dos capitais investidos no passado. Pois, o volume de novo investimento possível depende fortemente do excedente de valor em relação aos custos de produção – o qual, aliás, pode ser usado para outras finalidades tais como consumo, impostos e juros. Quanto maiores essas parcelas, menores serão os recursos que podem ser destinados ao investimento possível. Para apresentar a sua tese de um modo bem sintético, torna-se necessário empregar um pouco de álgebra.

<sup>6</sup> O caso do dinheiro sob o padrão-ouro foi melhor examinado na Parte I dessa nota.

<sup>7</sup> Os economistas costumam designar o uso “irresponsável” desse artifício de política econômica como “populismo econômico”; no entanto, deve-se ver que esse comportamento se tornou possível a partir de uma mudança institucional que veio historicamente (como consequência da grande crise dos anos 1930) para tentar salvar o capitalismo de suas crises e de uma suposta “estagnação secular”.

<sup>8</sup> Se o dinheiro é estritamente a mercadoria ouro, novo poder de compra apenas pode advir por meio de desentesouramento ou por meio de uma limitada criação de crédito expresso no padrão monetário do ouro.

Seja “ $r = P/K$ ” a taxa de lucro líquida ( $P$  não contém nem os impostos nem os juros compromissados e pagos); seja “ $g_K = I/K$ ” a taxa de acumulação real<sup>9</sup>; e seja “ $\tau' = I/P$ ” a parcela do investimento no lucro líquido, uma grandeza que Shaikh denomina também de taxa de aproveitamento do crescimento potencial da economia. A partir dessas definições, pode-se expressar o argumento do parágrafo anterior do seguinte modo:

$$g_K \leq \tau'_C \cdot r$$

Ou seja, numa primeira aproximação, a taxa de acumulação está limitada pela taxa de lucro líquido e pela taxa de aproveitamento do crescimento potencial da economia. Note-se que, nessa expressão, está se supondo que taxa de aproveitamento do potencial de crescimento tem um valor crítico, isto é, “ $\tau'_C$ ”. O produto dessa taxa crítica pela taxa de lucro líquida indica que existe, a cada momento, um limiar para o crescimento real do investimento e, assim, da oferta agregada; para além desse limiar, o crescimento da oferta agregada, provindo de expansões da demanda agregada, torna-se puramente nominal. Ou seja, há uma taxa máxima de acumulação possível e, assim também, uma taxa máxima possível de crescimento do produto.<sup>10</sup> Shaikh, dizendo o mesmo de outro modo, convém que “o crescimento do produto real é guiado pela lucratividade até a máxima taxa de acumulação possível, mas a partir dessa última todo crescimento se transforma em aumento de preços” (2016, p. 695).

Em sequência, no entanto, convém que essa é uma situação concebida teoricamente e, por isso, bem abstrata. Na prática, segundo ele, não há um limite exato, abaixo do qual se tem crescimento real e acima dele se tem inflação. Há, na verdade, uma zona de transição. Conforme o sistema econômico aproxima-se desse limiar, mais propenso fica em transformar elevações da demanda agregada em aumentos do nível dos preços. Em consequência, pode-se dizer que “a inflação contemporânea decorre de um balanceamento entre os impulsos de demanda gerados pela criação de novo poder de compra e as respostas efetivas da oferta agregada, as quais dependem da lucratividade e do grau de utilização do crescimento” (Shaikh, 2016, p. 695).

Para complementar essa teoria de inflação, é preciso determinar agora o comportamento possível da taxa de acumulação. Conforme a tradição, ela depende em primeiro lugar, positivamente, da diferença entre a taxa de lucro e a taxa de juro. Shaikh, então, assenta que a taxa de lucro relevante é a taxa de retorno de novos investimentos, a qual, para efeitos práticos, pode ser calculada aproximadamente a partir da taxa de lucro corrente por meio da taxa de lucro incremental. Porém, é preciso ver que a taxa de acumulação depende também, igualmente de modo positivo, do novo poder de compra criado pela expansão da demanda agregada. Finalmente, a taxa de acumulação ( $g_K$ ) depende negativamente da taxa de aproveitamento do potencial de crescimento.

<sup>9</sup> Essa razão – note-se – não se altera quando se divide o seu numerador e o seu denominador pelo preço das mercadorias que compõe o capital e o investimento. E que, por isso, está definida em termos reais.

<sup>10</sup> Se a relação produto-capital, isto é, a eficácia do capital, é tomada como constante, então a taxa de acumulação de capital é exatamente igual a taxa de crescimento do produto. Entretanto, deve-se notar que a observação empírica não autoriza em geral essa suposição; ao contrário, a relação produto-capital costuma se alterar significativamente no ciclo econômico.

Algebricamente, tem-se:

$$g_K = f(re - i, pp, \tau')$$

Nessa expressão, note-se bem, “ $re$ ” é a taxa de lucro esperada, “ $i$ ” é a taxa de juros, “ $pp$ ” é o poder de compra novo e “ $\tau'$ ” é a taxa de aproveitamento do crescimento potencial da economia. Note-se, agora, que por definição a taxa de crescimento real da produção de mercadorias “ $g_{YR}$ ” é igual a taxa de variação da relação normalmente denominada de relação produto-capital “ $g_{Y/K}$ ” somada à taxa de acumulação “ $g_K$ ”. Se “ $g_{YR} = 0$ ” (o que sempre se pode assumir no curto prazo), então a taxa de crescimento fica igual a taxa de acumulação.

$$g_{YR} = g_{Y/K} + g_K$$

$$\text{Se } g_{t/K} = 0 \rightarrow g_{YR} = g_K$$

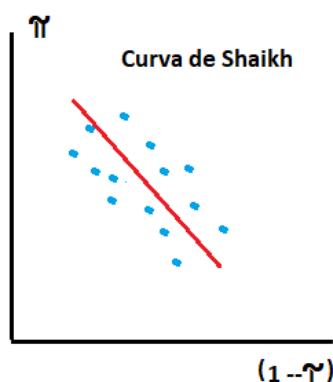
Note-se também, para completar, que a taxa de inflação “ $\pi$ ” é por definição igual à taxa de crescimento nominal “ $g_Y$ ” da produção menos a taxa de crescimento real da produção mercantil “ $g_{YR}$ ”:

$$\pi = g_Y - g_{YR}$$

$$\text{Então, } \pi = F[(re - i), pp, (1 - \tau')]$$

$$\text{Com } \frac{\partial F}{\partial (re-i)} < 0; \frac{\partial F}{\partial pp} > 0; \frac{\partial F}{\partial (1-\tau')} < 0$$

Veja-se que Shaikh define desse modo uma curva que relaciona a taxa de inflação com o grau de utilização do crescimento, a qual substitui (sendo semelhante) a tradicional curva de Phillips; dados  $(re - i)$  e  $pp$ , tem-se:



Para concluir é bom ver que a inflação aparece como se fosse meramente decorrente da ação do poder público. No entanto, ela se manifesta porque a) a taxa de acumulação e, assim, a taxa de crescimento, em certa medida, está determinada endogenamente pelo sistema econômico; b) ademais, a quantidade de dinheiro requerido para a circulação é também determinada endogenamente; se “ $pp$ ” cresce demasia, então os preços sobem.