

LUCIANO ALENCAR BARROS
EDUARDO FIGUEIREDO BASTIAN
CARLOS BASTOS PINKUSFELD

INFLAÇÃO E DESEMPREGO NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA DURANTE A GRANDE MODERAÇÃO: UMA INTERPRETAÇÃO PÓS-KEYNESIANA CRÍTICA À DO NOVO CONSENSO

Recebido em 19/12/2018

Aprovado em 20/09/2019

INFLAÇÃO E DESEMPREGO NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA DURANTE A GRANDE MODERAÇÃO: UMA INTERPRETAÇÃO PÓS-KEYNESIANA CRÍTICA À DO NOVO CONSENSO

LUCIANO ALENCAR BARROS

Doutorando pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. O autor contou com o apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

Contato eletrônico: luciano.barros.ufrj@gmail.com

<https://orcid.org/0000-0002-4685-1607>

EDUARDO FIGUEIREDO BASTIAN

Bacharel em Ciências Econômicas (IE-UFRJ, 2002), mestre em Economia da Indústria e da Tecnologia (IE-UFRJ, 2004) e doutor em Economia da Indústria e da Tecnologia (IE-UFRJ, 2008), com doutorado sanduíche na Faculdade de Economia da Universidade de Cambridge.

Contato eletrônico: eduardobastian@ie.ufrj.br

<https://orcid.org/0000-0002-1555-0107>

CARLOS BASTOS PINKUSFELD

Professor associado do Instituto de Economia da UFRJ, mestre em economia pelo IE/UFRJ e PhD pela News School for Social Research.

Contato eletrônico: pinkusfeld@gmail.com

<https://orcid.org/0000-0003-3895-1461>

Resumo

O presente artigo busca expor e interpretar o quadro macroeconômico observado nos Estados Unidos da América durante a Grande Moderação (especificamente a redução simultânea de inflação e desemprego observada entre as décadas de 1980 e 1990) a partir de uma abordagem pós-keynesiana, crítica à interpretação do Novo Consenso, na qual a redução do poder de barganha dos trabalhadores figura como elemento central na explicação deste desempenho macroeconômico.

Palavras-chave: economia política, grande moderação, inflação por conflito distributivo

Abstract

The present article exposes and interprets the phenomenon of the Great Moderation in the USA, between 1984 and 2007 (with special attention to the 1980s and 1990s), when simultaneous reductions of average annual rates of inflation and unemployment were achieved. We use a post-Keynesian framework, critical of the New Consensus, in which the reduction of workers' bargaining power is a central element in explaining this macroeconomic performance.

Keywords: political economy, great moderation, conflict claim inflation

I. Introdução

No período que vai de 1984 até a crise de 2007 a economia norte-americana passou por um período de desempenho macroeconômico positivo. Por um lado, reduziram-se tanto a volatilidade do crescimento do produto agregado quanto a da inflação (o desvio padrão da taxa anual de crescimento do produto real cai de 2,5% entre 1980 e 1989 para 1,4% entre 1990 e 1999, enquanto o da inflação cai, nos mesmos períodos, de 2,2% para 0,7%), e por outro, níveis mais baixos de desemprego foram observados ao mesmo tempo em que houve queda na inflação (enquanto aquele caiu de uma média de 7,2% nos dez anos entre 1980 e 1989 para 5,7% entre 1990 e 1999, esta caiu de uma média de 4,7% para 2,7% nos mesmos períodos). Esta fase histórica ficou conhecida como a “Grande Moderação” (STOCK & WATSON, 2003; BERNANKE, 2004).

O desempenho econômico observado durante a Grande Moderação serviu para solidificar as bases teóricas do chamado Novo Consenso em Macroeconomia, tentativa de síntese entre diversos campos de pesquisa em economia, como o keynesiano, o monetarista, o dos ciclos reais de negócios, o novo clássico e a teoria neoclássica (TAYLOR, 1997; GOODFRIEND & KING, 1997). Este resultado positivo da economia norte-americana seria prova incontestada da virtude de tal arcabouço teórico que passou a ganhar cada vez mais espaço nas diversas instâncias institucionais.

O presente artigo busca expor e explicar este quadro macroeconômico observado nos Estados Unidos da América (EUA) na segunda metade do século XX (especificamente a redução simultânea de inflação e desemprego observada entre as décadas de 1980 e 1990) a partir de uma abordagem crítica à interpretação Novo Consenso, próxima à utilizada por kaleckianos e sraffianos. Esta abordagem – que na taxonomia abrangente de Lavoie (2014, p. 38-43) pode ser considerada pós-keynesiana – possui muitas diferenças em relação à do Novo Consenso. Enquanto na visão pós-keynesiana a inércia é apenas parcial, os choques de oferta não têm média zero e a tendência da inflação é dada pelos custos de produção (SERRANO, 2010), na

perspectiva do Novo Consenso a inflação é fundamentalmente de demanda, os choques de oferta têm média zero e a inércia é total (TAYLOR, 2000).

O presente artigo possui mais quatro seções além desta introdução e da conclusão. A partir da evolução da curva de Phillips, a segunda seção apresenta a abordagem do Novo Consenso acerca do fenômeno inflacionário, na qual a credibilidade da autoridade monetária e as expectativas inflacionárias desempenham um papel central. Na terceira seção será apresentada uma abordagem pós-keynesiana alternativa, na qual as pressões nominais de custo (como variações nominais de salário influenciadas pelo poder de barganha dos trabalhadores) têm um papel de destaque. Dentro do contexto mais amplo da Grande Moderação nos EUA – e, especificamente, nas duas últimas décadas do século passado –, o presente artigo apresentará, na quarta seção, tal quadro macroeconômico e sua explicação segundo essas diferentes interpretações que serão comparadas. Propõe-se, assim, a expor e a interpretar o puzzle observado (queda simultânea da inflação e do desemprego) a partir destas duas vertentes a fim de contrapô-las, fazendo a crítica à interpretação dominante e apresentando a pós-keynesiana como alternativa, que, como se buscará defender, possui maior capacidade explicativa no entendimento da Grande Moderação.

2. A inflação na visão do Novo Consenso

2.1. Da curva de Phillips original à curva de Phillips aceleracionista

A curva de Phillips tem origem no trabalho de Alban William Phillips de 1958, intitulado *“The relation between unemployment and the rate of change of money wages rates in United Kingdom, 1861-1957”*, no qual o autor não apenas observa uma relação empírica entre desemprego e taxa de variação dos salários na economia inglesa, como também uma relação de causalidade, com o nível de desemprego determinando a velocidade de variação dos salários nominais. O autor realiza uma análise sobre o processo de determinação destes a partir de um enfoque institucionalista, enfoque este que é,

em larga medida, desconsiderado na literatura apesar do grande impacto do artigo.

A incorporação definitiva da curva de Phillips na teoria macroeconômica ocorreria a partir do trabalho de Samuelson e Solow de 1960, que, modificando a curva original, estabelece a consagrada relação de *trade-off* entre inflação e desemprego. Os autores estimaram uma curva de Phillips para os EUA utilizando a inflação no lugar das taxas de variação dos salários nominais (a variação dos preços seria igual à variação dos salários menos a variação da produtividade) e, embora não tenham se aprofundado nos fundamentos teóricos, também deram importância a fatores institucionais (como o papel dos sindicatos gerando pressões salariais) ao lado do excesso de demanda no mercado de trabalho para explicar os movimentos nos salários nominais (PALUMBO, 2008, p. 15). Mas talvez o ponto central na contribuição destes autores tenha sido mostrar a possibilidade de interpretar a curva de Phillips como o locus de situações que podem persistir ao longo do tempo (não necessariamente representando desequilíbrios temporários) e de utilizá-la para efeito de política econômica (explorando o *trade-off*).

A curva de Phillips foi explorada por diversos governos de países capitalistas na década de 1960 e até os anos 1970, quando passou a se observar, em muitos destes países, desaceleração das taxas de crescimento aliada ao recrudescimento do processo inflacionário: o fenômeno da “*estagflação*”. É neste contexto que Milton Friedman desenvolve sua abordagem que origina a curva de Phillips aceleracionista (CPA). Esta pode ser representada de forma simples por meio da equação¹:

$$\pi = \pi^e - \alpha(U - U_N)$$

A equação acima revela que a inflação observada (π) será composta por um elemento de expectativas (π^e) e por outro que capta o desvio do nível de desemprego (U) com relação à taxa *natural de desemprego* (U_N), multiplicada pelo parâmetro (α) que mede a sensibilidade da inflação a este desvio.

¹ Para fins expositivos optou-se aqui por omitir o termo referente a choques de oferta, mas a questão será abordada na próxima subseção.

A *taxa natural de desemprego*, determinada apenas por estes fatores de oferta, seria a única taxa de desemprego compatível com a estabilidade dos preços em um mercado competitivo (de modo que as expectativas dos agentes estivessem, na média, corretas), e originar-se-ia no sistema de equações do equilíbrio geral walrasiano (FRIEDMAN, 1968, p. 8). O elemento relacionado às expectativas, por sua vez, deriva do fato de que, para Friedman, a oferta de trabalho por parte dos trabalhadores seria função positiva do salário real esperado, e a demanda por trabalho das firmas seria função do preço relativo esperado (dos produtos ofertados por elas). Aumentos nominais de salários, em um contexto de assimetria de informação, poderiam ser interpretados pelos trabalhadores como aumentos reais de salário, enquanto aumentos da demanda agregada nominal poderiam ser interpretados, pelas firmas, como aumento na demanda específica por seus produtos (e não um aumento generalizado na demanda por todos os produtos). Esse é o mecanismo que, para o autor, permite que variações na base monetária (e na demanda agregada) impactem o produto real (*ibidem*, p. 9).

Com o tempo os agentes perceberiam que seus ganhos nominais não se traduziram em ganhos reais e revisariam suas expectativas. Caso estas estivessem corretas ($\pi^e = \pi$), necessariamente a taxa de desemprego deveria situar-se ao nível da taxa natural ($U = U_N$). E o fato de Friedman introduzir a hipótese das expectativas adaptativas (segundo a qual os agentes ajustariam o valor esperado das variáveis em função da discrepância entre o seu valor observado e as expectativas com relação a ela) possibilita que os erros dos agentes sejam persistentes, e assim também os impactos reais de variações da demanda nominal. No longo prazo, contudo, as expectativas estariam sempre corretas e necessariamente a taxa de desemprego convergiria para o equilíbrio determinado por fatores reais: dotação e característica dos mercados de fatores, preferências e dinâmica da tecnologia em um contexto de informação perfeita.

A possibilidade de erros sistemáticos por parte dos agentes e o consequente peso de fatores monetários nas flutuações econômicas decorrem

diretamente da adoção da hipótese das expectativas adaptativas. Esta hipótese, em função de sua “irracionalidade”, seria alvo de crítica por parte de Robert Lucas e de seus seguidores da escola dos novos clássicos. Esses adotariam o conceito de taxa natural de desemprego e passariam a introduzir a hipótese das expectativas racionais, baseada no conceito de John Muth, segundo a qual os agentes são racionais e criam suas expectativas fazendo o melhor uso possível da informação de que dispõem, não incorrendo em erros sistemáticos. Tanto para Friedman quanto para Lucas a possibilidade de que a oferta monetária afete as variáveis reais decorre dos erros de percepção dos agentes, porém, para Lucas e os novos clássicos (e posteriormente também para os economistas do Novo Consenso), o processo de formação de expectativas dos agentes é mais apurado, e o ajuste para a posição de equilíbrio determinada pelos fatores de oferta é mais rápido.

É possível concluir que a endogeneidade das expectativas inflacionárias e a taxa natural de desemprego são dois pontos fundamentais da CPA: a primeira permite captar o caráter inercial da inflação (imprimindo a esta seu comportamento aceleracionista na medida em que, como se argumentará na próxima subseção, a inércia é total); e a segunda é um equilíbrio natural a curto prazo (para que o processo inflacionário não se descontrole) e um necessário atrator a longo prazo (na medida em que, na ausência de ilusão monetária, a taxa de desemprego convergirá para este patamar).

2.2. A curva de Phillips triangular do Novo Consenso

O chamado Novo Consenso em Macroeconomia, como o próprio nome indica, é uma tentativa de convergência entre diferentes correntes teóricas. Ele incorpora: 1) a curva de Phillips aceleracionista dos monetaristas (tal qual proposta por Friedman); 2) a busca por fundamentação microeconômica e a hipótese das expectativas racionais dos novos clássicos; 3) a modelagem DSGE (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*) da escola dos ciclos reais de negócios; 4) o conceito de *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*

(NAIRU)² e a rigidez de preços (com fundamentação microeconômica) dos novos keynesianos, possibilitando a determinação do produto corrente pela demanda agregada (apenas) no curto prazo (GOODFRIEND, 2007, p. 59; GOODFRIEND e KING, 1997, p. 232). Dessa tentativa de convergência, três conceitos-chave são fundamentais: produto potencial, NAIRU e expectativas inflacionárias.

O produto potencial, em consonância com a teoria neoclássica, seria determinado pela dotação exógena de fatores produtivos e pela dinâmica da produtividade (portanto, somente pelo lado da oferta). Em um mercado competitivo de tais fatores, a demanda de cada um ajustar-se-ia à oferta por meio de mecanismos de substituição diretos (quando se emprega mais do fator relativamente mais barato no próprio processo produtivo) e indiretos (quando os consumidores demandam mais produtos e serviços mais intensivos no fator relativamente mais barato), o que garantiria – no arcabouço neoclássico – o pleno emprego de todos eles (CESARATTO & SERRANO, 2002, p. 3). Ocorre que, para os teóricos do Novo Consenso, o mercado de fatores não seria perfeitamente competitivo, mas possuiria imperfeições (WOODFORD, 2009, p. 4). Assim, para se chegar ao produto potencial seria preciso descontar, do estoque de fatores, dado seu uso eficiente, os níveis de utilização dos fatores que não acelerassem a inflação, tanto do capital quanto do trabalho. Neste sentido a NAIRU seria justamente a taxa de desemprego que não acelera a inflação, um conceito análogo à taxa natural de desemprego de Friedman, mas aplicado a mercados não competitivos – e, portanto, compatível com a presença de desemprego involuntário³ (BALL & MANKIWI, 2002, p. 119).

² O conceito de NAIRU é uma adaptação da taxa natural de desemprego tal qual desenvolvida por Milton Friedman. Para mais acerca da diferença entre os dois conceitos, ver Snowdon e Vane (2005).

³ Nas últimas duas décadas do século XX a economia norte-americana observou uma queda substancial do desemprego e a aceleração inflacionária esperada não veio. Pelo contrário, a inflação caiu, o que levou a autores como Gordon (1997) a elaborarem o conceito de NAIRU variável no tempo (ou TV-NAIRU: *Time Variable Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*). Assim, segundo o autor, a NAIRU, na década de 1990, teria caído, o que permitiu a redução concomitante do desemprego e da inflação.

Outro ponto importante diz respeito às expectativas inflacionárias. Estas são, desde Friedman, elemento importante da teoria macroeconômica, possibilitando a introdução do caráter inercial da inflação na curva de Phillips (ainda que o grau de inércia esteja sujeito a debate) e ajudando a justificar a adoção de regras para a autoridade monetária (AM), de modo a aumentar sua credibilidade e assim facilitar o combate à inflação. No arcabouço do Novo Consenso, a credibilidade da AM tem relevância crucial⁴, ocupando papel de destaque na explicação do fenômeno da Grande Moderação, seja no sentido de reduzir a volatilidade da inflação e do produto, seja no de viabilizar menores níveis de desemprego e de inflação simultaneamente. Nas palavras de Goodfriend (2007, p. 56): *“Credibility is widely regarded around the world as the key to effective monetary policy [...]. The spread of explicit or implicit inflation targeting has demonstrated its virtues. The new working consensus on monetary policy has helped to reduce the volatility of both inflation and output.”*

A questão da credibilidade da autoridade monetária aparece modelada nos artigos de Kydland e Prescott (1977) e de Barro e Gordon (1983). A ideia básica é que a AM teria incentivos para ter um viés inflacionário, uma vez que tem a capacidade de baixar as taxas de desemprego à custa de uma inflação não esperada⁵. Ambos os modelos adotam a hipótese das expectativas racionais e apontam na direção de que os ganhos de curto prazo (decorrentes de redução do desemprego) não justificam o ônus a longo prazo (em termos de reputação e, conseqüentemente, inflação), e neste sentido a AM deveria adotar uma regra ao invés de uma política discricionária⁶. Após esses

⁴ “[...] private sector behavior depends on the expected course of monetary policy, as well as on current policy. The credibility of monetary policy thus becomes relevant, as a considerable contemporary literature has emphasized.” (CLARIDA, GALI & GERTLER, 1999, p. 1.662). Esta conclusão também foi consensual no simpósio “New challenges for monetary policy” organizado pelo Federal Reserve Bank of Kansas no ano de 1999 em Jackson Hole (SELLON et alii, 1999, p. 5-6).

⁵ No modelo de Barro e Gordon, a AM minimiza uma função de custo social em um jogo repetido infinitas vezes, enquanto no modelo de Kydland e Prescott, a AM maximiza uma função de objetivo social também em um jogo repetido (em um número indefinido ou infinito de vezes).

⁶ A conclusão é a mesma: “We find that a discretionary policy for which policymakers select the best action [...] will not typically result in the social objective function being maximized. Rather, by relying on some policy rules, economic performance can be improved.” (KYDLAND & PRESCOTT, 1977, p. 473-474) e “[...] the potential loss of reputation - or credibility - motivates the policymaker to abide by the rule. Then, the policymaker foregoes the short-term benefits from inflation shocks in order to secure the gain from low average inflation over the long term.” (BARRO & GORDON, 1983, p. 102)

trabalhos consolidou-se a ideia de que o controle da inflação passava pelo controle das expectativas inflacionárias, o qual, por sua vez, dependia da credibilidade da AM.

Existem diversas formas de introduzir as expectativas inflacionárias na curva de Phillips, desde a mais simples, com expectativas adaptativas estáticas (em que a inflação esperada é igual à do período anterior), até as mais complexas, que combinam elementos de inércia às inflações passadas (*backward looking*) com expectativas quanto à inflação futura (*forward looking*). O ponto fundamental para o comportamento aceleracionista da curva, contudo, é que a soma dos parâmetros de defasagem, que acompanham as inflações passadas, com os das expectativas futuras seja igual a um. Caso contrário, se a soma for menor do que um (ainda que alta), a inflação não se acelera em função de um choque inflacionário permanente, mas apenas muda de patamar, como na formulação original da curva de Phillips; e, além disso, a soma unitária é condição necessária para que haja uma única NAIRU (GORDON, 2011, p. 28). Segundo a formulação *backward looking*⁷, como no modelo triangular de Gordon (1997) – também utilizado por Taylor (2000) –, a curva de Phillips (em sua forma mais simples: com um termo de defasagem e em se tratando de uma economia fechada) assumiria a seguinte forma:

$$\pi = a\pi_{-1} + b(Y - Y^*) + c$$

O termo “triangular” vem das três fontes de inflação: inércia (captada pelo componente inercial ‘a’ multiplicado pela inflação do período anterior π_{-1}); demanda (representada pelo parâmetro b multiplicado pelo hiato do produto, produto corrente (Y) menos potencial (Y*)); e oferta (cujos choques refletem-se no termo c). A inércia é total (a=1), uma vez que os trabalhadores “barganham” o salário real, demandando e logrando incorporar totalmente aumentos de salários nominais que cubram a perda de salário real causada pela inflação, e que o *mark-up* real é fixo, já que, com o tempo, as empresas

⁷ Para uma formulação *forward looking* das expectativas, ver Clarida, Gali e Gertler (1999).

repassam todo e qualquer aumento de custo para os preços (GORDON, 2008, p. 15; SERRANO, 2010, p. 339); o produto potencial é determinado por fatores de oferta (de forma independente do produto corrente); e os choques de oferta têm média zero no longo prazo. Assim, optando por uma versão mais genérica da CPA (sem especificação do tipo de expectativa inflacionária e para uma economia fechada), ela assumiria – seguindo Summa (2010, p. 15) – a seguinte forma:

$$\pi = \pi^e + b(Y - Y^*)$$

A opção pela utilização de uma CPA de economia fechada na análise da economia dos EUA nas últimas duas décadas do século XX se justifica na medida em que boa parte das importações norte-americanas é de *commodities* e petróleo, cujos preços, além de não sofrerem grandes choques durante a Grande Moderação, ao contrário do ocorrido na década de 1970 – na realidade até caíram –, são denominados em dólar. Além disso, o aumento dos preços dos outros bens importados, não denominados em dólar, em resposta a desvalorizações da moeda americana, é apenas parcial (SERRANO, 2004, p. 29). Dessa forma, desvalorizações cambiais não tendem a impactar a inflação de forma significativa⁸.

3. A inflação em uma ótica pós-keynesiana

O referencial teórico pós-keynesiano ora exposto contrapõe-se frontalmente ao modelo do Novo Consenso em questões-chave, como se procurará demonstrar a seguir. Mas em primeiro lugar é necessário qualificar o termo pós-keynesiano, que pode englobar diferentes linhas de pensamento econômico, dependendo de quem o define. O termo aqui utilizado segue a definição ampla de Lavoie (2014, p. 38-43), que engloba as correntes dos institucionalistas, fundamentalistas, kaldorianos, raffianos e kaleckianos, e justifica-se por sua abrangência e pela tentativa de estabelecer pontes que congreguem e fortaleçam as diferentes abordagens heterodoxas ao invés de

⁸ Ainda que tenha se justificado a adoção de uma CPA de economia fechada, a questão externa será abordada na quarta seção.

erguer muros entre elas. E dentro do espectro pós-keynesiano optou-se por um modelo próximo aos utilizados por kaleckianos e sraffianos em função do entendimento da inflação como sendo tendencialmente de custos.

Como exposto na seção anterior, na curva de Phillips empregada pelo Novo Consenso (com expectativas *backward looking*), a tendência de inflação é dada pelo histórico de choques de demanda passados⁹, uma vez que a inércia é total e que se assume que os choques de oferta tenham média zero a prazos maiores (SERRANO, 2006, p. 3). A tendência da inflação segundo a abordagem pós-keynesiana, por sua vez, será fundamentalmente diferente. Em primeiro lugar porque, na vigência do Princípio da Demanda Efetiva, o produto potencial (ou de plena capacidade) segue a tendência do produto corrente e, com isso, o hiato do produto (entendido como a diferença entre os produtos corrente e potencial) tende a se fechar¹⁰. Ainda que possa haver inflação de demanda em situações pontuais (como no caso em que a economia está superaquecida, com o produto corrente acima do produto potencial, de modo que se observe inflação pura), não é razoável que a demanda agregada impacte a tendência da inflação em prazos maiores.

Outra diferença é que o componente de inércia é menor do que um. Isto porque não necessariamente o *mark-up* real¹¹ é fixo e porque os trabalhadores não barganham o salário real, mas, sim, o nominal. Enquanto para os autores kaleckianos o grau de rigidez do *mark-up* real depende do poder de barganha das firmas¹² – que, por sua vez, depende do grau de concentração do mercado

⁹ Caso as expectativas sejam híbridas, combinando as versões *backward* e *forward looking*, a tendência da inflação será dada pelo histórico de choques de demanda passados e pelas expectativas de choques futuros.

¹⁰ “[...] *positive or negative output gaps are mostly self-correcting, even without policy intervention. This is because any more persistent under (or over) utilization of productive capacity will tend to stimulate a decrease (or increase) in the pace of productive (i.e., capacity generating) gross investment as firms are continuously trying to adjust the size of their productive capacities to the size of the trend of effective demand.*” (SERRANO, 2006, p. 10)

¹¹ O *mark-up* real é o *mark-up* nominal uma vez descontada a taxa de inflação, sendo aquele o relevante para o produtor avaliar sua lucratividade, já que é o *mark-up* que remunera aos preços de compra dos novos insumos (BASTOS, 2002, p. 105-106).

¹² Alguns autores kaleckianos utilizam a hipótese de que o *mark-up* real é rígido. De qualquer forma, apenas o fato de os trabalhadores barganharem o salário nominal já tende a fazer com que o componente inercial seja menor do que um.

e do grau de utilização (SERRANO, 2010, p. 410) –, para os sraffianos o *mark-up* real só é definido *ex-post*. Nesta visão, o *mark-up* nominal segue a taxa nominal de juros, que tende a dar um patamar mínimo para as margens nominais de lucro (uma vez que os juros são um custo financeiro e de oportunidade), enquanto a concorrência impõe limites superiores ao *mark-up* nominal. O *mark-up* real dependerá da interação do *mark-up* nominal com a dinâmica das demais variáveis nominais de custo (como o salário nominal, que, por sua vez, estará sujeito às condições do conflito distributivo) (*ibidem*, p. 412). Por outro lado, para todos os pós-keynesianos, os trabalhadores barganham o salário nominal, e absolutamente nada garante que eles demandem e/ou logrem incorporar totalmente aumentos nominais que cubram integralmente a inflação. Segundo Palley (2012), o fato de os trabalhadores não conseguirem incorporar totalmente suas reivindicações salariais nos reajustes é o que realmente importa (e não o tipo de formação de expectativas) para fazer com que a inércia inflacionária seja menor do que um e conseqüentemente ocorra o *trade-off* sugerido pela curva de Phillips: “[...] *incorporation of inflation expectations into nominal wage-setting is less than complete, and it is this rather than the formation of inflation expectations that is critical for the existence of a Phillips trade-off.*” (PALLEY, 2012, p. 224)

Conclui-se que a inércia é parcial, uma vez que os trabalhadores não necessariamente pedem (e mesmo que peçam, não necessariamente recebem) aumentos nominais que cubram totalmente a inflação, e seja qual for o reajuste salarial conseguido, este aumento de custo não será necessariamente repassado de forma integral e imediata para os preços por parte das firmas. Assim, tem-se que um choque inflacionário pontual causará um aumento apenas temporário no patamar de inflação, que com o tempo tende a se estabilizar no nível pré-choque, enquanto que um choque permanente apenas tende a aumentar permanentemente o nível de inflação, sem acarretar em sua aceleração: a curva de Phillips não apresenta comportamento aceleracionista.

Por fim um, dos principais pilares da visão pós-keynesiana da inflação é o abandono da hipótese de que os choques de oferta têm média zero em prazos mais longos. Na realidade, o termo ‘*c*’ captaria mais do que apenas choques, mas também qualquer tipo de pressão autônoma sobre os custos¹³. É o caso do poder de barganha dos trabalhadores, isto é, sua capacidade de conseguir aumentos nominais de salários de forma independente do nível de atividade. A explicação tradicional do poder de barganha dos trabalhadores, oriunda da tradição marxista e kaleckiana, leva em conta o nível de atividade: quando a economia está aquecida e o desemprego está baixo, o poder de barganha tende a ser mais alto do que quando a economia cresce pouco (ou está em recessão) e o nível de desemprego é alto. Porém, o objeto da presente análise é a possibilidade de os trabalhadores alterarem a taxa de crescimento dos salários nominais de forma independente do nível de atividade, e neste sentido o poder de barganha dos trabalhadores seria determinado por fatores políticos e institucionais, pela dinâmica da produtividade e pelas condições externas. Não obstante, é preciso notar que, em prazos maiores, níveis de desemprego permanentemente mais baixos ou mais altos podem levar a coalizões de poder e a instituições que favoreçam mais ou menos os trabalhadores no conflito distributivo¹⁴.

É importante frisar ainda que a simples introdução de algum termo que capte o poder de barganha dos trabalhadores na curva de Phillips faz com que o caráter inercial ou de expectativas da inflação seja ainda menor em exercícios econométricos. A estimação de curvas de Phillips para a economia norte-americana entre 1968 e 2000 por Setterfield, e entre 1960 e 2000 por Pollin, revela que a introdução deste termo faz com que a soma dos

¹³ “Although the misleading name of “supply shocks” evokes temporary phenomena such as bad or good harvests, *c* in fact represents all autonomous cost-push pressure, the “aspiration gap”, i.e., all the conflicting claims over the distribution of a particular level of output.” (SERRANO, 2006, p. 13)

¹⁴ “Besides having a direct influence on the bargaining position of workers, unemployment can have also an indirect one, via its influence on the evolution of the institutional and political framework. For example the strengthening of unions in the ‘golden age’ decades had probably been favoured by the persistent low unemployment rates of that period. Unions, in turn, may have reduced and postponed the negative influence of rising unemployment rates, whose persistence at high levels in the subsequent period led to the weakening of union power.” (STIRATI, 2001, p. 440)

coeficientes associados à expectativa – tal como proposto por Setterfield (2005) – ou à inércia inflacionária – como proposto por Pollin (2002) – caia substancialmente.

Reapresentando a forma genérica da curva de Phillips, mas desta vez expressando a pressão da demanda em termos de desvio do grau de utilização (entendido como razão entre produto corrente e potencial)¹⁵, tem-se:

$$\pi = a\pi_{-1} + b(u - u_N) + c$$

Nas equações acima e abaixo, tal como discutido anteriormente, a inércia é apenas parcial ($a < 1$) e em prazos maiores o hiato do produto tende a se fechar e seu termo a desaparecer da equação, tal que $\pi = a\pi_{-1} + c$. Se supusermos uma situação de equilíbrio (onde $\pi = \pi_{-1}$), tem-se que a tendência da inflação é dada por:

$$\pi = \frac{c}{(1-a)}$$

A equação acima explicita a visão pós-keynesiana ora exposta de que a tendência inflacionária é, fundamentalmente, de custos, estando relacionada à inflação salarial (esta determinada essencialmente pelo poder de barganha dos trabalhadores) e/ou a outros “choques” de oferta (internos e/ou externos), sendo impactada pelo grau de indexação da economia.

4. A Grande Moderação

4.1. Visão geral

O termo “Grande Moderação” aparece pela primeira vez na literatura em 2003, no artigo de James H. Stock e Mark W. Watson “*Has the Business Cycle*

¹⁵ É preciso pontuar que a correspondência entre níveis de desemprego e graus de utilização não é mecânica e nem simples. Lavoie, expondo o modelo do Novo Consenso, assume inicialmente que o grau de utilização normal corresponderia à NAIRU: “*Here the Phillips curve in the output-inflation space is vertical at the normal rate of utilization u_n , which we assume to correspond to the NAIRU in the unemployment inflation space.*” (LAVOIE, 2008, p. 3). Pode-se entender essa consideração de Lavoie como uma hipótese heroica: não há razões para supor que os níveis de desemprego não aceleram a inflação quando o grau de utilização é igual ao normal.

Changed and Why?”, em que os autores constataam um declínio acentuado no grau de volatilidade da taxa de crescimento do PIB, do consumo, dos salários e da inflação na economia norte-americana desde 1984, e buscam explicá-lo por meio de exercícios econométricos. O termo ganha projeção quando Ben Bernanke escreve, em 2004, um artigo denominado “*The Great Moderation*”, onde faz um apanhado geral da literatura sobre o tema e dá a sua interpretação do fenômeno. De fato, os dados (tabela 1) apontam para uma clara redução da volatilidade, medida pelo desvio padrão, das taxas de crescimento do PIB e de inflação, e também para uma redução significativa na taxa média de inflação, acompanhada de um leve aumento na taxa média de crescimento do produto real.

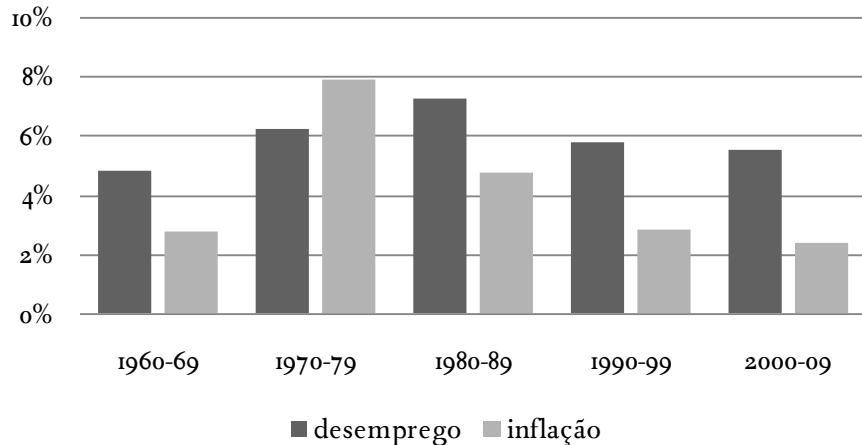
Tabela 1. Desvios padrões e médias da inflação e do crescimento do PIB real

	Crescimento do PIB real		Inflação	
	desvio padrão	média	desvio padrão	média
80-89	2,5%	3,1%	2,2%	4,7%
90-99	1,4%	3,2%	0,7%	2,7%

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA), Bureau of Labour Statistics (BLS)

Além dessa indiscutível redução de volatilidade das principais variáveis macroeconômicas (que duraria até a crise de 2007), outro aspecto positivo do desempenho da economia dos EUA foi o fato de haver quedas concomitantes das médias anuais dos índices de desemprego e de inflação entre as décadas de 1980 e de 1990: enquanto a média de desemprego caiu de 7,2% entre 1980 e 1989 para 5,7% entre 1990 e 1999, a inflação caiu de uma média de 4,7% para 2,7% nos mesmos períodos (gráfico 1).

Gráfico 1. Taxas médias de desemprego e inflação (%)



Fonte: BLS

Como se buscará expor na próxima seção, o Novo Consenso tem interpretações próprias para tal desempenho macroeconômico. Este desempenho seria prova incontestada das virtudes de tal referencial teórico, especialmente no que tange à condução da política monetária.

4.2. A interpretação do Novo Consenso

Os resultados macroeconômicos observados durante a Grande Moderação são explicados de diferentes formas por distintas abordagens. Segundo Bernanke (2004), em geral, atribui-se-lhes três causas explicativas principais: sorte (em termos de choques de oferta), mudanças estruturais (na composição dos setores econômicos, tecnológicas, no mercado de trabalho, nas práticas corporativas, etc.), e melhores práticas de política monetária. O autor, em linha com a abordagem do Novo Consenso, enfatiza em primeiro lugar a melhoria na política monetária e em menor medida a sorte. Pelo lado da sorte teriam pesado a estabilidade dos preços das *commodities* e demais produtos importados (em função do aumento da competitividade internacional e do efeito câmbio), a redução do preço da energia e a aceleração da produtividade. Mas o ponto fundamental teria sido a melhoria na condução da política monetária observada a partir do final dos anos 1970,

quando um referencial teórico próximo ao que mais tarde configuraria o do Novo Consenso passou a ser utilizado pelos *policy-makers*¹⁶.

Segundo Romer e Romer (2002, p. 33-35), nos anos 1980 e 1990 a autoridade monetária teria sido mais realista quanto à taxa natural de desemprego e mais convicta quanto ao ônus oriundo de um descontrole inflacionário, diferentemente dos anos 1960 e 1970, quando fora mais otimista quanto à taxa natural e cética com relação ao impacto do aumento do desemprego no combate à inflação¹⁷.

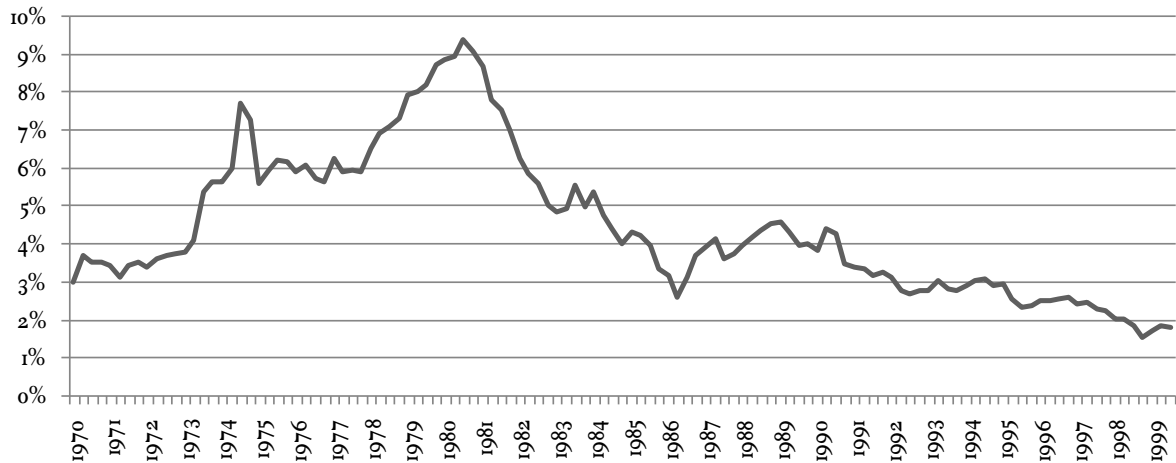
Both in the 1950s and in the 1980s and 1990s, the key features of policy-makers model of the economy were a realistic view of sustainable unemployment and a conviction that inflation was very costly. In between these two points, however, there was an extended detour in policy-makers beliefs toward very optimistic estimates of sustainable unemployment and deep pessimism about the ability of economic slack to reduce inflation. (ROMER & ROMER, 2002, p. 39)

A política monetária mais virtuosa, adotada a partir do final dos anos 1970, além de reduzir a volatilidade das principais variáveis macroeconômicas, teria gerado credibilidade para a autoridade monetária, possibilitando a redução das expectativas inflacionárias (redução esta que, de fato, pode ser observada no gráfico 2). Depois de atingirem um pico em 1980, tais expectativas caem acentuadamente. Ainda que oscilem ao longo do tempo, a partir de 1980 mantêm uma clara tendência de queda, que duraria até o fim do século. E como as expectativas inflacionárias refletem-se em um termo autônomo na curva de Phillips do Novo Consenso, sua redução implicaria deslocamento para baixo da curva.

¹⁶ “The end of the 1970s and the beginning of the 1980s saw the emergence of an important new consensus among policymakers about the functioning of the economy and the effects of policy. The natural-rate hypothesis, with its rejection of a long-run tradeoff between unemployment and inflation, provided the guiding framework of the consensus.” (ROMER & ROMER, 2002, p. 33)

¹⁷ A autora e o autor constatam que a média do erro de previsão da inflação (inflação corrente menos valor previsto) da AM, que era substancialmente positiva nos anos 1960 e 1970, cai consideravelmente (tornando-se ligeiramente negativa) nos anos 1980 e 1990 (ROMER & ROMER, 2002, p. 43)

Gráfico 2. Taxa de inflação esperada (%)



Fonte: Inquérito dos Analistas Profissionais, Federal Reserve Bank da Filadélfia

É importante atentar para o fato de que ainda que a aceleração da produtividade não figure no cerne da explicação tradicional do controle inflacionário observado entre as décadas de 1980 e 1990 nos EUA, ela foi modelada por autores como Ball e Moffit (2001) e é citada por diversos outros autores (BALL & MANKIWI, 2002; BERNANKE, 2004; GORDON, 1997; STOCK & WATSON, 2002). A ideia básica é que mudanças na produtividade não seriam imediatamente percebidas pelos trabalhadores, de modo que uma aceleração da produtividade deslocaria a curva de Phillips para baixo, permitindo a manutenção de taxas de desemprego abaixo da NAIRU sem, contudo, disparar a inflação (sendo interpretada, portanto, como um choque de oferta)¹⁸. Como se exporá na seção seguinte, de fato observa-se um descolamento entre as dinâmicas da produtividade e das remunerações no período.

De um modo geral o ponto central na interpretação da Grande Moderação segundo o Novo Consenso foi que a melhoria na condução da política monetária a partir do final dos anos 1970 levou a uma redução das expectativas inflacionárias e, conseqüentemente, da taxa de inflação corrente.

¹⁸ Ball e Mankiw resumem: “Productivity has accelerated, but workers have become accustomed to the slow wage growth since the 1970s. A mismatch of productivity and wage aspirations in this direction shifted the Phillips curve favorably.” (BALL & MANKIWI, 2002, p. 130)

4.3. A interpretação pós-keynesiana

Como exposto na seção 3, a interpretação pós-keynesiana ora exposta do fenômeno inflacionário baseia-se nas hipóteses de que não há inércia perfeita; que o hiato do produto tende a se fechar; e que os choques (ou “pressões autônomas”) de custos – derivados, por exemplo, de barganha salarial, de choques externos e/ou internos (como os agrícolas) – não têm média igual a zero. Na presente seção buscar-se-á argumentar que a grande variável explicativa da Grande Moderação, nesta interpretação, foi a perda de poder de barganha dos trabalhadores, que acabou se traduzindo, em termos da curva de Phillips, em uma redução na variável “c”. Isso se reflete claramente na evolução dos salários reais, que caíram constantemente entre 1978 e 1989 (gráfico 3). A despeito dos reajustes nominais de 1989, 1990, 1995 e 1996, o salário mínimo real manteve-se em média, nos anos 1980 e 1990, mais de um dólar abaixo das médias observadas nos anos 1960 e 1970.

Gráfico 3. Salário mínimo real (por hora em US\$ de 2016)



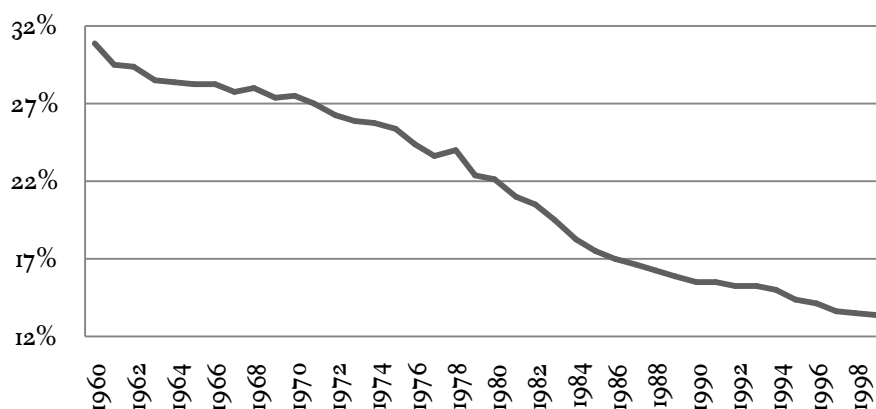
Fonte: Economic Policy Institute (EPI)

Além do desemprego elevado observado entre 1979 e 1983 (este se mantendo em uma média anual de 8% contra a média histórica da economia americana, entre 1960 e 1999, de 6%), a redução do poder de barganha dos trabalhadores também está relacionada a aspectos internacionais decorrentes da aceleração da dinâmica da globalização e a uma série de reformas estruturais internas de cunho liberalizante. Esse processo iniciou-se ao fim

dos anos 1970 e aprofundou-se nos anos 1980: do lado internacional pesou a maior abertura às importações e a (efetiva ou potencial) re-localização da produção para outros países com salários mais baixos (mas também para outras regiões com menor atividade sindical); e em termos de política interna houve mudanças e reinterpretções na legislação trabalhista com ataque aos sindicatos, fim das políticas de renda, cortes no seguro desemprego, fim do programa de serviços públicos e estímulo à desregulamentação industrial (KOTZ *et alii*, 1994, p. 512-514; SERRANO, 2004, p. 24). Isso se refletiu fortemente na evolução do grau de sindicalização dos trabalhadores (gráfico 4). Esta sempre exibiu uma clara tendência de queda, mas é a partir do final dos anos 1970 que o processo se intensifica.

Observou-se, no período, além da queda do salário real mínimo, aumento da desigualdade e da insegurança no trabalho, queda do salário real médio e rápido crescimento dos trabalhos de baixa qualificação e baixa remuneração (GLYN, 2006, p. 112; KOTZ *et alii*, 1994, p. 522). Outro indicador que aponta para o impacto das mudanças observadas nos Estados Unidos sobre o poder de barganha dos trabalhadores é a razão entre trabalhadores temporários e os de tempo integral, que aumentou de 19,16% na década de 1970 para 21,12% na década seguinte.

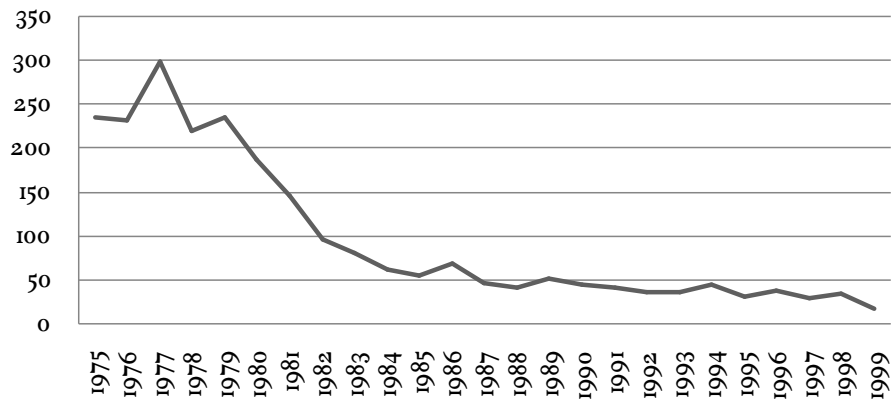
Gráfico 4. Grau de sindicalização



Fonte: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)

A dinâmica do número de greves com mais de mil trabalhadores iniciadas por ano (gráfico 5) também evidencia o declínio no poder de barganha dos trabalhadores. E de novo, para além da tendência histórica de queda ao longo do tempo, os números deixam claro que é a partir do final dos anos 1970 que o movimento operário sofre o mais duro golpe, mantendo-se em um patamar, durante a Grande Moderação, de cerca de 50 greves contra uma média de mais de 200 no final dos anos 1970.

Gráfico 5. Greves com mais de mil trabalhadores nos EUA iniciadas por ano

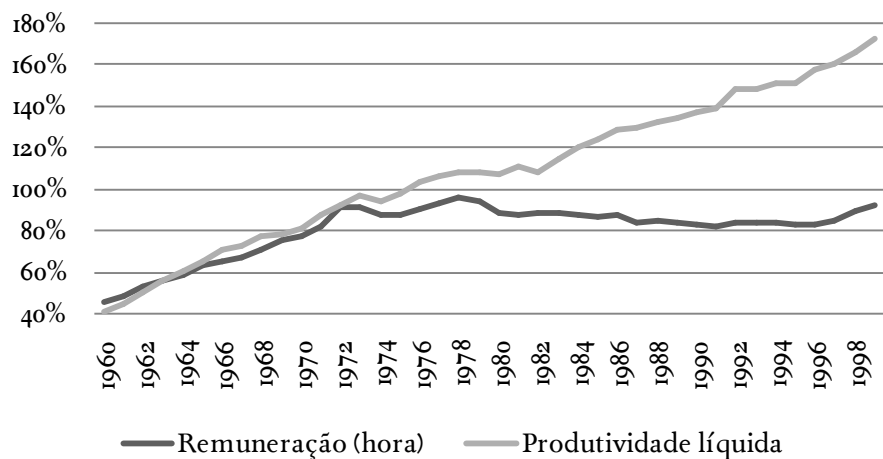


Fonte: BLS

Setterfield (2005, p. 166) constrói um índice de insegurança do trabalhador dos EUA que leva em conta algumas destas variáveis, como o percentual de trabalho temporário, o grau de sindicalização, o número de greves por ano, além de outras variáveis, como o grau de abertura (exportação mais importação sobre o PIB, os três em valores reais) e o valor cumulativo das diferenças na taxa do emprego industrial em diferentes áreas (como *proxy* da credibilidade das firmas na ameaça de mudar a produção para outras áreas). O resultado é uma tendência de crescimento do índice de insegurança do trabalhador – ou seja, de redução do seu poder de barganha –, que passa de um valor de 0,21 entre 1974 e 1979 para 0,57 entre 1980 e 1989 e, posteriormente, para 0,82 entre 1990 e 2000 (SETTERFIELD, 2006, p. 53). E isto se reflete não apenas na evolução do salário real mínimo, como também nas

dinâmicas da remuneração e da produtividade (gráfico 6). Do pós-guerra à década de 1970 a remuneração dos trabalhadores andou em linha com a evolução da produtividade, e a partir daí há um descolamento das tendências, com a produtividade mantendo taxas de crescimento muito maiores do que a remuneração.

Gráfico 6. Remuneração e produtividade



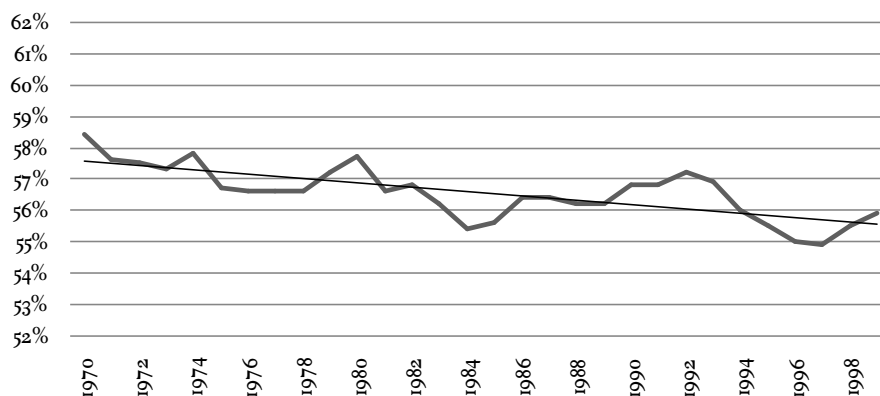
Fonte: EPI. Os dados indicam a variação percentual cumulativa desde 1948 e referem-se às compensações (salários e benefícios) dos trabalhadores produtivos/não supervisores no setor privado e à produtividade líquida da economia total. A “produtividade líquida” é dada pelo crescimento da produção de bens e serviços menos a depreciação por hora trabalhada.

Um ponto central na compreensão da Grande Moderação é a evolução da taxa de juros de longo prazo. A partir do ano de 1977 ela já vinha subindo e sofreu um choque em 1979 durante a gestão de Paul Volcker no Federal Reserve. Apesar de ocorrer uma redução de um nível máximo de 13,91% em 1981 para 8,50% em 1989, ela mantém-se, durante a década de 1980, em um patamar muito mais elevado do que na década seguinte: a média anual da década de 1980 foi de 10,60%, contra uma média de 6,66% na década de 1990, o que, ao lado da política fiscal adotada, ajuda na compreensão do comportamento do desemprego durante o período¹⁹.

¹⁹ Para mais detalhes de como as políticas monetária e fiscal aumentaram a taxa de crescimento do produto e reduziram as taxas de desemprego no período, ver Cornwall (1994, p. 217) e Serrano e Braga (2006, p. 233)

Por fim, mais um dado que complementa a análise do desempenho macroeconômico durante o período da Grande Moderação, e, em especial, das décadas de 1980 e 1990, é a evolução da parcela salarial na renda agregada (gráfico 7). Esta exibe grande correlação com o desempenho do produto, como esperado para seu comportamento cíclico: a partir dos anos de maior crescimento (de 1976 a 1978, depois de 1984, e depois de 1997²⁰) a parcela dos salários na renda se eleva, caindo quando a economia desacelera (como no começo das décadas de 1980 e 1990). Apesar disso, a parcela salarial na renda apresenta uma clara tendência de queda, principalmente a partir de 1979: entre 1960 e 1973 a média é de 56,1%, subindo para 56,9% entre 1974 e 1979, e então caindo para uma média de 56,4% entre 1980 e 1989 e de 56,1% entre 1990 e 1999 (ainda que suba após 1997).

Gráfico 7. Parcela paga aos trabalhadores como porcentagem do PIB



Fonte: BEA

Tal processo de concentração de renda revela o caráter ambíguo do desempenho macroeconômico norte-americano do período. Se, por um lado, reduzir simultaneamente a inflação e o desemprego é um resultado favorável, por outro, o fato de haver concentração de renda (transferência de trabalhadores para capitalistas) é um aspecto perverso de tal desempenho, ainda mais quando este se baseia, como se buscou defender – e como

²⁰ A taxa média de crescimento do PIB real foi de 5,18% entre 1976 e 1978, 5,74% entre 1984 e 1985, e de 4,42% entre 1997 e 2000.

propõem alguns autores a exemplo de Setterfield (2006) e Pollin (2002) –, em redução do poder de barganha dos trabalhadores causada por aumento da insegurança do trabalho. Como se procurou demonstrar nesta seção, as reformas institucionais (desfavoráveis aos trabalhadores), o desaquecimento econômico (após o choque dos juros iniciados em 1979) e a aceleração do processo de globalização (com aumento da concorrência) a partir do final dos anos 1970 acarretaram em um duro golpe no poder de barganha dos trabalhadores²¹. Ainda que tenha havido estabilidade do preço do petróleo (e demais *commodities*) e aumento das importações, foi a redução do poder de barganha dos trabalhadores que, segundo esta interpretação, mais pesou na luta contra inflação, uma vez que permitiu que se controlasse a pressão salarial sobre os preços. E foi este controle da inflação que possibilitou que se realizasse uma política econômica mais expansionista, gerando níveis de desemprego mais baixos. Vale pontuar, por fim, que, segundo esta interpretação, a parcela dos salários na renda tenderia a cair, o que de fato se observou.

4.4. Visão comparativa

A análise conjunta dos dados referentes às taxas anuais médias de inflação e de desemprego entre as décadas de 1980 e 1990 revela alguns pontos interessantes. Em primeiro lugar, como exposto anteriormente, que nos anos 1990 se observam, na média, taxas de desemprego e de inflação mais baixas do que nos anos 1980; e em segundo lugar que entre 1982 e 1999, enquanto o desemprego variou entre 9,7% (em 1982) e 4,2% (em 1999), a inflação manteve-se bastante estável em uma média de 3,2% (ficando acima de 5% e abaixo de 2% apenas em, respectivamente, 1989 e 1997). Este segundo aspecto evidencia o fato de, neste período, ser difícil estabelecer uma relação funcional

²¹ Até autores do mainstream, como Gordon, reconhecem alguns destes pontos: “*Labor unions are weak and their penetration in the labor force continues to decline. Manufacturers have been under intense pressure from consumers and foreign competitors to restrain price increases. The rest of the industrial world has experienced a sluggish recovery, and there is ample foreign capacity to provide supplies to U.S. manufacturers.*” (GORDON, 1997, p. 12)

entre desemprego e inflação, uma vez que diferentes níveis de desemprego são compatíveis com uma taxa de inflação estável.

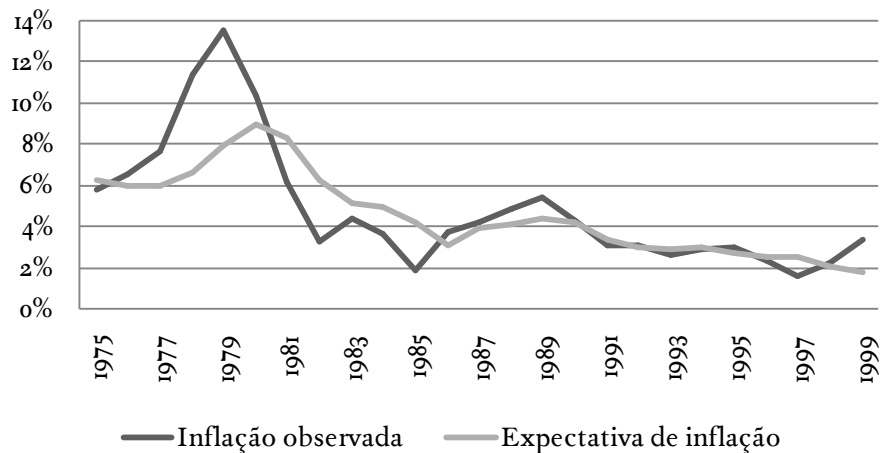
É importante notar que esta estabilidade inflacionária, mantida ao mesmo tempo em que se observaram diferentes níveis de desemprego, gera dificuldades para os teóricos do Novo Consenso, na medida em que indica que há uma ausência de *trade-off*, e não simples deslocamento de uma curva de Phillips. Para esses economistas, a única saída para tal constatação seria supor que a curva de Phillips estar-se-ia deslocando constantemente para baixo, ou seja, o valor da NAIRU estaria mudando à medida que passa o tempo, o que possibilitaria valores cada vez mais baixos de desemprego sem que houvesse aceleração inflacionária. Obviamente essa mudança contínua compromete a relevância do conceito original da NAIRU, obrigando-os a reformulá-lo, o que, dando origem ao conceito de TV-NAIRU, gera dificuldades, tanto de sua estimação quanto de sua utilização na prática²². Por outro lado, esta constatação empírica é perfeitamente compatível com a teoria pós-keynesiana, na qual diferentes níveis de desemprego são compatíveis com a estabilidade da inflação. Há, ainda, outra dificuldade enfrentada pela interpretação do Novo Consenso: o descolamento das dinâmicas da remuneração e da produtividade (observado no gráfico 6) iniciado em meados dos anos 1970 torna-se cada vez maior com o tempo, resultado empírico que indica ser pouco plausível a hipótese deste arcabouço de que os choques de oferta tendem a se compensar (e a ter média zero em prazos maiores).

De fato, a evidência empírica corrobora a abordagem pós-keynesiana, segundo a qual diferentes níveis de desemprego são compatíveis com a estabilidade da inflação. De acordo com esta abordagem, foi a redução do poder de barganha dos trabalhadores que permitiu o controle da pressão

²² O conceito de TV-NAIRU trouxe dificuldades tanto de estimação quanto de uso prático da noção de NAIRU: “*The practical application of this concept, however, is less straightforward. The value of NAIRU is hard to measure, largely because it changes over time. The economy experiences many kinds of shocks that influence inflation and unemployment. In light of this fact, it would be remarkable if the level of unemployment consistent with stable inflation were easy to measure.*” (BALL & MANKIV, 2002, p. 134)

salarial sobre os preços. E foi o controle da inflação que permitiu a redução das expectativas inflacionárias, e não o contrário. Isto fica evidente quando se traçam as evoluções da taxa de inflação observada e das expectativas inflacionárias (gráfico 8): após 1979 a inflação observada cai acentuadamente, enquanto a expectativa inflacionária só começa a declinar, de modo suave, a partir de 1980 e de forma mais vigorosa a partir do ano seguinte. De um modo geral é possível constatar que o comportamento da inflação observada parece antecipar o das expectativas de inflação.

Gráfico 8. Inflação observada e expectativa de inflação



Fonte: BLS e Inquérito dos Analistas Profissionais, Federal Reserve Bank da Filadélfia

A partir desta visão comparativa entre as duas interpretações, é possível constatar que a do Novo Consenso sofre dificuldades em todos os componentes da CPA: 1) na inércia, que nada indica ser total; 2) no desemprego, que não mantém relação funcional com a inflação; e 3) nos choques de oferta, que apenas por coincidência teriam média zero em prazos maiores²³. A visão pós-keynesiana, por sua vez, adequa-se bem aos dados que apontam que: 1) a soma dos coeficientes de inércia inflacionária é menor do que um, especialmente para a década de 1990 (BRAGA, 2006, p. 97); 2) que não necessariamente há uma relação funcional entre inflação e desemprego; e que

²³ O descolamento crescente entre produtividade e remuneração parece indicar o contrário.

3) a redução do poder de barganha dos trabalhadores figura como elemento importante na explicação do controle inflacionário observado no período, sendo que é esse controle que provoca a redução das expectativas inflacionárias, e não o contrário (como sugere a interpretação do Novo Consenso). Conclui-se que a interpretação pós-keynesiana possui maior aderência entre teoria e observações empíricas do fenômeno da Grande Moderação.

5. Conclusão

O presente artigo buscou apresentar a abordagem do Novo Consenso para a inflação da forma mais simplificada possível a partir da evolução da curva de Phillips. De sua formulação original esta foi acrescida de expectativas, inicialmente adaptativas e posteriormente racionais. Como se expôs, a credibilidade da autoridade monetária e as expectativas dos agentes figuram como elementos centrais nessa interpretação do fenômeno inflacionário, especialmente durante a Grande Moderação. A tendência da inflação, nessa abordagem, é dada pela demanda (dependendo se as expectativas são *backward looking* ou *forward looking*, a tendência da inflação será dada pelo histórico de choques passados e/ou pela expectativa de choques futuros). Isso porque, além do coeficiente (ou soma dos coeficientes) de inércia/expectativa ser igual a um (o que acarreta no aspecto aceleracionista da curva), por um lado, o produto corrente é determinado pela demanda agregada e o potencial é determinado por fatores de oferta, e por outro, assume-se a hipótese de que os choques de oferta têm média zero em prazos maiores.

Em seguida apresentou-se um arcabouço pós-keynesiano comum a kaleckianos e raffianos. Neste, dado o Princípio da Demanda Efetiva (segundo o qual a demanda efetiva determina o produto tanto a curto quanto a longo prazo), a demanda não tem relevância na tendência da inflação, a inércia é apenas parcial e os “choques de oferta” (ou, de forma mais precisa, as pressões autônomas sobre os custos) não têm média zero em prazos maiores. Dentre essas pressões sobre o custo, destaca-se a inflação salarial, que é determinada, em grande medida, pelo poder de barganha dos trabalhadores.

Por fim, expôs-se o quadro macroeconômico da Grande Moderação quando se observou diminuição da volatilidade das principais variáveis macroeconômicas e reduções simultâneas nas taxas médias de inflação e desemprego, e buscou-se interpretá-lo segundo esses dois arcahouços teóricos. Para os economistas do Novo Consenso, a chave da explicação de tal desempenho macroeconômico reside na melhor atuação da AM, que parou de causar flutuações desnecessárias na economia e, melhorando sua credibilidade, foi capaz de baixar as expectativas inflacionárias e deslocar para baixo a curva de Phillips. Segundo a interpretação pós-keynesiana, por outro lado, o desempenho da Grande Moderação explica-se pela contenção da inflação de salários causada por redução do poder de barganha dos trabalhadores. Essa se justifica pela aceleração do processo de globalização (com maior abertura a importações, efetiva ou potencial re-localização da produção para outras regiões, etc.) e por reformas internas de cunho liberalizante (mudanças e reinterpretação da legislação trabalhista de forma pró-empresas, estímulo à desregulamentação industrial, fim das políticas de renda, redução do seguro-desemprego, ataque aos sindicatos, etc.) introduzidas inicialmente em um contexto de baixo crescimento econômico e posteriormente aprofundadas. Isso levou ao aumento da insegurança do trabalho e à redução do poder de barganha dos trabalhadores (o que explica o descolamento entre remunerações e produtividade), gerando contenção da inflação salarial e, por conta disso, redução das expectativas inflacionárias.

Uma visão comparativa entre estas diferentes interpretações forneceu subsídios para a defesa da interpretação pós-keynesiana como sendo mais consistente em termos teóricos e possuindo maior capacidade explicativa. Os dados referentes às expectativas inflacionárias e ao comportamento da inflação corrente indicam que aquelas tendem a seguir esta (como sugere a teoria pós-keynesiana), e não o contrário (como afirma a interpretação do Novo Consenso). O fato de o descolamento entre as remunerações e a produtividade ser cada vez maior a partir do final dos anos 1970 também reforça a abordagem pós-keynesiana de que os choques de oferta não têm média zero em prazos maiores (ao contrário da visão do Novo Consenso).

A análise conjunta dos níveis anuais médios de desemprego e de inflação, por sua vez, evidencia que diferentes níveis de desemprego são compatíveis com uma taxa de inflação estável, algo perfeitamente coerente com a interpretação pós-keynesiana, mas que gera dificuldades para o arcabouço do Novo Consenso, que entende a inflação como sendo tendencialmente de demanda e utiliza o conceito de NAIRU. Tal constatação empírica poderia ser explicada – segundo este arcabouço – por meio de sucessivos deslocamentos para baixo da curva de Phillips (o que, na prática, implicaria ausência de uma relação funcional entre inflação e desemprego). Também se buscou defender que, embora se tenha observado um quadro macroeconômico favorável a partir da Grande Moderação, é preciso qualificá-lo na medida em que este se deu de maneira perversa, uma vez que se baseou no aumento da insegurança do trabalho e acarretou em redução da parcela dos salários na renda nacional, ou seja, em concentração de renda.

Referências

- BALL, L. & MANKIW, G. "The NAIRU in Theory and Practice", *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, no. 4, p. 115-136, 2002.
- BALL, L. & MOFFIT, R. "Productivity growth and the Phillips curve", *NBER Working Papers*, n. 8421, 2001.
- BARRO, R. J. & GORDON, D. "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, n. 12, p. 101-121, 1983.
- BASTOS, C. P. M. *Price Stabilization in Brazil - a critical review and a classical interpretation for an indexed nominal interest rate economy*, 2002.
- BERNANKE, B. *The great moderation*. Washington, DC: Eastern Economic Association, 2004.
- BRAGA, J. *Raiz unitária, histerese e inércia: a controvérsia sobre a NAIRU na economia norte americana nos anos 1990*, 2006.
- CESARATTO, S. & SERRANO, F. "As leis de rendimento nas teorias neoclássicas do crescimento: uma crítica sraffiana", *Revista Ensaios FEE*, vol. 23, n. 2, 2002.
- CLARIDA, R., GALÍ, J. & GERTLER, M. "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", *Journal of Economic Literature*, vol. XXXVII, , p. 1661-1707, December 1999.
- FRIEDMAN, M. "The Role of Monetary Policy", *The American Economic Review*, vol. 58, n. 1, p. 1-17, 1968.
- GLYN, A. *Capitalism Unleashed*. New York: Oxford University Press, 2006.
- GOODFRIEND, M. "How the World Achieved Consensus on Monetary Policy", *Journal of Economic Perspectives*, *American Economic Association*, vol. 21(4), p. 47-68, 2007.
- GOODFRIEND, M. & KING, R. "The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy". In: BERNANKE, Ben & ROTEMBERG, Julio (ed.). *NBER Macroeconomics Annual 12*. Cambridge: MIT Press, 1997, p. 231-283.
- GORDON, R. "The time-varying NAIRU and its implications for economic policy", *Journal of Economic Perspectives*, Winter 1997.
- _____. *The History of the Phillips Curve: Consensus and Bifurcation*. Northwestern University, NBER and CEPR, 2011.
- KOTZ, D., MCDONOUGH, T. & REICH, M. *Social structures of accumulation: the political economy of growth and crisis*. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.
- KYDLAND, F. E. & PRESCOTT, E. C. "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, n. 85, p. 473-492, 1977.
- LAVOIE, M. "A post-Keynesian amendment to the New consensus on monetary policy", *Metroeconomica*, vol. 57, n. 2, p. 165-192, May, 2006.
- _____. "Towards Taming the New Consensus: Hysteresis and Some Other Post-Keynesian Amendments". In: FONTANA, Giuseppe & SETTERFIELD, Mark (ed.). *Macroeconomics and Macroeconomic Pedagogy*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2008, p. 191-213.
- _____. *Post-Keynesian economics: new foundations*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2014.
- PALLEY, T. "The economics of the Phillips curve: Formation of inflation expectations versus incorporation of inflation expectations", *Structural Change and Economic Dynamics*, 23 (3), p. 221-230, 2012.
- PALUMBO, A. *Demand and supply forces vs institutions in the interpretations of the Phillips curve*, mimeo, Dipartimento di Economia, Roma Tre, 2008.
- POLLIN, R. *Wage bargaining and the US Phillips Curve: was Greenspan right about traumatized workers in the 90s?* Amherst: Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, 2002.

- ROMER, C. & ROMER, D. The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy. Rethinking Stabilization Policy. Federal Reserve Bank of Kansas City, p. 11-78, 2002.
- SELLON, H. et alii. "New challenges for monetary policy: a summary of the Bank's 1999 Symposium", *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, vol. 84, n. 4, p. 5-16, 1999.
- SERRANO, F. "Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível". In: FLORI, José Luís (org.). *O poder americano*. Petrópolis: Vozes, 2004, p. 190-224.
- _____. *Mind the gap: hysteresis, inflation dynamics and the Sraffian supermultiplier*. IE-UFRJ, 2006.
- _____. "O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial", *Revista de Economia Contemporânea*, 2010.
- SERRANO, F. & BRAGA, J. "O mito da contração fiscal expansionista nos EUA durante o governo Clinton", *Economia e Sociedade*, vol. 15, n. 2 (27), p. 213-239, Campinas, agosto 2006.
- SETTERFIELD, M. "Worker Insecurity and U.S. Macroeconomic Performance During the 1990s", *Review of Radical Political Economics*, vol. 37, n. 2, p. 155-177, 2005.
- _____. "Balancing the macroeconomic books on the backs of workers: a simple Analytical Political Economy model of contemporary US capitalism", *International Journal of Political Economy*, n. 35, p. 46-63, 2006.
- SNOWDON, B. & VANE, H. *Modern macroeconomics: its origins, development and current state*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2005.
- STIRATI, A. "Inflation, Unemployment and Hysteresis: an alternative view", *Review of Political Economy*, vol. 13, n. 4, 2001.
- STOCK, J. & WATSON, M. "Has the business cycle changed and why?". In: *NBER Macroeconomics Annual 2002*, vol. 17, MIT press, 2003, p. 159-230.
- SUMMA, R. *Um modelo alternativo ao "Novo Consenso" para economia aberta*, Rio de Janeiro, 2010.
- TAYLOR, J. "Is there a core of usable macroeconomics we should all believe in?", *American Economic Review*, n. 87, p. 230-232, 1997.
- _____. "Teaching modern macroeconomics at the principles level", *American Economic Review*, 90(2), p. 90-94, 2000.