

**RELAÇÕES ENTRE POLÍTICA MONETÁRIA
E DESEMPREGO: ASPECTOS TEÓRICOS E O
CASO BRASILEIRO**

Autora: Simone Inês Areal
Orientador: Charles C. Mueller

Brasília, fevereiro de 1997.

Dissertação de Mestrado

**RELAÇÕES ENTRE POLÍTICA MONETÁRIA
E DESEMPREGO: ASPECTOS TEÓRICOS E O
CASO BRASILEIRO**

Autora: Simone Inês Areal
Orientador: Charles C. Mueller

A PRESENTE TESE FOI APROVADA
POR unanimidade
EM 08 / 02 / 97

COMISSÃO JULGADORA

Prof. Charles Luis Mueller. Orientador
Prof. Carlito Roberto Zanetti
Prof. Francisco de Sá Aguiar Pereira

Brasília, 18 de 02 de 1997

Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Economia da
Universidade de Brasília, como parte dos requisitos para a obtenção do
título de Mestre em Economia.

Em memória do meu pai, prof. César Augusto Areal

Agradecimentos

Ao meu orientador, prof. Charles Mueller, pela paciência, apoio irrestrito e orientação firme. Aos professores Carlos Alberto Ramos e Carlito Zanetti e a Francisco Pereira, do IPEA, pelas inúmeras sugestões, críticas e correções. À minha mãe, pelo seu estímulo e amizade. Ao meu marido, André Bauer, pelo seu companheirismo, incentivo, compreensão e apoio em todas as horas. Se não fosse por ele, este trabalho não existiria.

RESUMO

O desemprego é uma importante variável de políticas macroeconômicas e sociais, e um dos mais graves problemas enfrentados atualmente por diversos países. No Brasil, com a recém alcançada estabilidade econômica, o problema do desemprego ganhou realce. Muito tem se discutido acerca dos efeitos negativos da política monetária restritiva adotada pelo governo sobre o desemprego, supostamente intensificando o problema. Este trabalho tem como objetivo apresentar alguns fundamentos teóricos e evidências empíricas sobre as relações existentes entre a política monetária e o desemprego.

Na primeira parte, após apresentar um breve panorama econômico do Brasil, para o período 1986-1996, procura-se ressaltar, com base nos fatos apresentados, as possíveis interrelações entre direcionamentos da política monetária e o comportamento do desemprego no período. Na segunda parte, é apresentada uma resenha teórica sobre as relações entre desemprego, moeda e inflação, a partir das principais linhas do pensamento econômico (neoclássico, keynesiano, monetarista e novo-clássico), além de um breve apanhado do debate no Brasil sobre o papel da moeda e da política monetária e as causas da inflação. Na última parte, são apresentadas as considerações finais deste trabalho, mas a questão da natureza da relação entre política monetária e desemprego no Brasil permanece em aberto.

ABSTRACT

Unemployment is an important variable of macroeconomic and social policies, and also one of the most serious problems faced by several countries. In Brazil, with the recently attained economic stability, the unemployment problem got in focus. Much has been discussed about the negative effects of the restrictive monetary policy on unemployment, supposedly intensifying the problem. The objective of this study is to present some theoretical fundamentals and empirical evidences about the existing relation between monetary policy and unemployment.

In the first chapter, after presenting a brief overview of the brazilian economy during the 1986-1996 period, we emphasize based on the presented facts the possible interrelations between the directions of monetary policy and the behaviour of unemployment during this period. In the second chapter, is presented a theoretical survey of four macroeconomic models (classical, keynesian, monetarist, and new-classical), about the relations between unemployment, money and inflation, and the importance attributed to monetary policy. It is also presented the brazilian debate about the role of money and monetary policy and the causes of inflation. In the last part, the final considerations of this study are presented, but the nature of the relation between monetary policy and unemployment in Brazil remains an open question.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO I - DESEMPREGO, MOEDA E INFLAÇÃO NO BRASIL.....	5
1.1. PANORAMA ECONÔMICO 1986-1996	6
<i>1.1.1. Os choques heterodoxos:</i>	<i>7</i>
<i>1.1.2. O período Collor:.....</i>	<i>11</i>
<i>1.1.3. O Governo Itamar:.....</i>	<i>23</i>
<i>1.1.4. O Plano Real:.....</i>	<i>25</i>
1.2. POLÍTICA MONETÁRIA E DESEMPREGO NO BRASIL.....	37
CAPÍTULO II - AS TEORIAS SOBRE DESEMPREGO, MOEDA E INFLAÇÃO.....	51
2.1. A POLÍTICA MONETÁRIA	53
2.2. ASPECTOS TEÓRICOS.....	56
<i>2.2.1. O modelo clássico</i>	<i>57</i>
<i>2.2.2. A visão de Keynes.....</i>	<i>61</i>
<i>2.2.3. Os monetaristas.....</i>	<i>70</i>
<i>2.2.4. Os novos-clássicos</i>	<i>78</i>
2.3. A CURVA DE PHILLIPS	83
<i>2.3.1. As versões da curva de Phillips:</i>	<i>87</i>
<i>2.3.2. A Curva de Phillips e as expectativas:.....</i>	<i>94</i>
<i>2.3.3. Custos do desemprego e da inflação:.....</i>	<i>100</i>
2.4. A TAXA NATURAL DE DESEMPREGO.....	105
<i>2.4.1. Definição:.....</i>	<i>106</i>
<i>2.4.2. Determinantes da Taxa Natural:.....</i>	<i>108</i>
2.5. O DEBATE NO BRASIL.....	110

2.5.1. <i>Moeda Exógena ou Endógena</i>	110
2.5.2. <i>O debate recente: Ortodoxia x Heterodoxia</i>	116
CONCLUSÃO	122
APÊNDICE	129
BIBLIOGRAFIA	144

Índice de Gráficos, Figuras e Tabelas

Gráfico 1- Taxas de Inflação.....	7
Gráfico 2 - Taxas de Desemprego.....	49
Tabela 1- Indicadores Econômicos	48
Tabela 2 - Taxas de Inflação (IGP-DI).....	48
Tabela 3 - Taxas de Desemprego Aberto (PME/IBGE).....	49
Tabela 4 - Indicadores Nível de Emprego Formal	50
Tabela 5 - Agregados Monetários: relação com o PIB	50
Tabela 6 - Quadro Comparativo dos Modelos Teóricos	123
Tabela 7 - Dinâmica da Taxa Natural	142
Figura 1- O Modelo Clássico	59
Figura 2 - Curva de Phillips	86
Figura 3 - Curva de Phillips ampliada pelas expectativas	97

INTRODUÇÃO

A idéia deste trabalho surgiu a partir da constatação de que muito se tem discutido no período pós-Real acerca dos efeitos da política monetária restritiva (até mesmo recessiva, no entender de alguns) sobre o desemprego, levando a um suposto agravamento deste problema.

Políticas monetárias restritivas têm sido tradicionalmente adotadas no Brasil, desde longa data, como instrumento de contenção econômica e estabilização¹. As primeiras tentativas de estabilização via austeridade monetária no período republicano datam de 1892-1895, com o então ministro Rodrigues Alves. Outros programas marcantes de austeridade monetária visando a estabilização ocorreram, por exemplo, no governo Gaspar Dutra (1947-1949), no governo Castelo Branco (1964-1967) e no governo Geisel (1976-1978), sem mencionar o período mais recente da história brasileira.

Atualmente, com a recém-alcançada estabilidade econômica, após anos de inflação descontrolada (a “década perdida”), é que o problema do desemprego ganhou maior importância e surgiu uma preocupação mais séria com a possível relação entre as políticas de estabilização adotadas e a redução do emprego e aumento do desemprego.

¹ Ver PELÁEZ, C. e SUZIGAN, W. História Monetária do Brasil, Brasília: UnB, 1981.

A importância política e social da questão do desemprego é indiscutível. Poucas políticas macroeconômicas são planejadas sem alguma consideração acerca de como afetarão o nível de (des)emprego. O problema do desemprego, assim como o da inflação, envolve custos econômicos e sociais que devem ser considerados. Por outro lado, o aumento do desemprego é um dos custos associados ao processo de estabilização, considerado aceitável até certo ponto, se comparado com os elevados custos de um processo inflacionário grave como o brasileiro.

É razoável pensar em algum tipo de relação ainda que indireta entre desemprego e política monetária, uma vez que esta é usada como instrumento para conter pressões inflacionárias, assegurar a estabilidade econômica e controlar a demanda agregada. Se por um lado a influência da política monetária sobre o comportamento das variáveis reais pode ser considerada mínima no longo prazo, é reconhecido que no curto prazo a política monetária pode afetar significativamente o produto e o emprego.

Em um exemplo mais recente, no contexto do plano Real adotou-se uma política monetária restritiva, com juros altos, objetivando manter a inflação sob controle. O resultado foi uma retração da demanda agregada, com impactos sobre o produto e o emprego. Para assegurar os resultados obtidos com o programa de estabilização, o Governo vem realizando um rigoroso controle de crédito, o qual propicia a manutenção de juros elevados, inibindo as despesas de consumo e o investimento, e mantendo baixo o nível de atividade na economia, com efeitos

danosos no mercado de trabalho. Porém, certamente há outros fatores além das políticas contracionistas que contribuem para o recente aumento do desemprego, como, por exemplo, a reestruturação do setor industrial face à crescente abertura econômica.

O presente trabalho centrar-se-á em um exame das inter-relações entre o desemprego e outras variáveis nominais da economia, mais especificamente moeda e inflação. O objetivo principal é apresentar alguns fundamentos teóricos e evidências empíricas sobre as relações existentes entre política monetária e desemprego. Ou seja, pretende-se evidenciar se e como variações na política monetária poderiam afetar o nível de emprego.

Optou-se, assim, por apresentar o que vem ocorrendo, nesse sentido, na economia brasileira e mostrar como a teoria econômica trata da relação entre desemprego e política monetária. No capítulo 1, inicialmente é apresentado um panorama econômico do Brasil no período 1986-1996. Em seguida, procura-se focalizar a análise no aspecto central deste trabalho, a relação política monetária x desemprego, a fim de, com base nos fatos empíricos, traçar algumas considerações sobre a questão.

No capítulo 2, são apresentadas as principais abordagens teóricas - clássica, keynesiana, monetarista e novo-clássica - enfocando os aspectos de desemprego, moeda e inflação; além do debate teórico em torno da existência ou não de *trade-off* entre inflação e desemprego, representado pela curva de Phillips. Também é apresentado o debate acerca da natureza da moeda (exogeneidade x

endogeneidade) e o debate mais recente no Brasil entre monetaristas e estruturalistas (ortodoxia x heterodoxia).

Finalmente, na última parte, apresentamos as conclusões e as principais considerações sobre o tema deste trabalho, a partir do que foi abordado nos capítulos anteriores. No apêndice, estão alguns conceitos e definições relacionados ao tópico desemprego.

CAPÍTULO I - DESEMPREGO, MOEDA E INFLAÇÃO NO BRASIL

O desemprego é um problema sócio-econômico preocupante no mundo contemporâneo. Há uma certa unanimidade a respeito das causas dos crescentes índices de desemprego que afetam os países desenvolvidos. A opção dos governos por moeda forte e inflação baixa (estabilização monetária), na medida em que tem freado o crescimento econômico, reduzindo as oportunidades de trabalho, parece ser a causa principal, resultando em índices de desemprego cada vez maiores e de crescimento econômico cada vez menores. Além disso, mudanças importantes têm ocorrido, como a globalização e o progresso técnico, com efeitos sobre o mercado de trabalho.

Os anos 90 têm sido um período de mudanças significativas na economia brasileira. Após quinze anos de inflação descontrolada e estagnação econômica (a “década perdida”), conseguiu-se finalmente estabilizar a economia, mantendo o crescimento, ainda que em níveis modestos. Contudo, estando aparentemente solucionado o principal problema brasileiro dos últimos anos, os problemas sociais ganharam destaque. Entre eles, a questão do desemprego e, mais especificamente, até que ponto a política de estabilização implementada contribuiu para agravar esse problema.

Neste capítulo, inicialmente esboçamos a evolução da economia brasileira no período 1986-1996, com ênfase na década de 90. Esse esboço, revelando os principais fatos da política econômica nesse período, será útil para mostrar o contexto em que se insere a questão do desemprego no país. Posteriormente, a análise será aprofundada, visando ressaltar a relação de curto prazo entre política monetária e variações no desemprego. Essa análise, baseada em fatos empíricos da economia brasileira para o período recente, servirá como ponto de partida para a posterior análise teórica.

1.1. PANORAMA ECONÔMICO 1986-1996

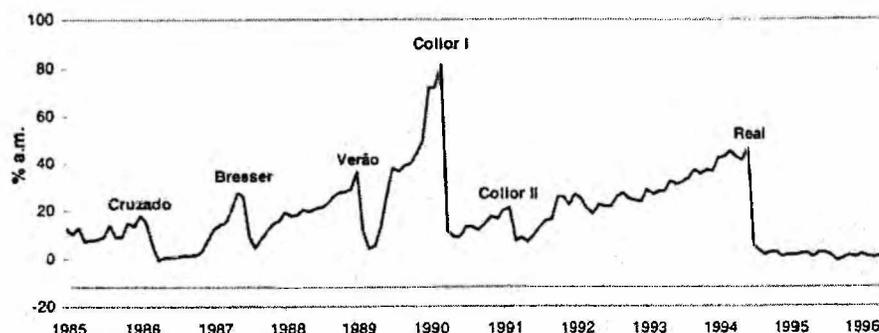
A partir do início dos anos 80, o agravamento do processo inflacionário brasileiro levou à implementação sucessiva de uma série de planos de estabilização heterodoxos. Os três primeiros foram implementados durante o governo José Sarney: Plano Cruzado em 1986, Bresser em 1987, Verão em 1989. Os outros dois foram do governo Fernando Collor: Plano Collor I em 1990 e Collor II em 1991.

Os planos heterodoxos baseavam-se na idéia de inflação inercial, segundo a qual a indexação generalizada tornava a inflação rígida para baixo. A inércia manteria a inflação em um mesmo patamar, que só se alteraria em funções de choque de demanda ou de oferta. Para romper com a inércia e eliminar a inflação, recomendavam-se choques heterodoxos, com congelamento de preços e salários de modo a apagar a memória inflacionária dos agentes econômicos. As políticas

ortodoxas, por outro lado, baseavam-se em medidas de restrição monetária e contenção do déficit público, acompanhados de liberalização de preços.

Todos promoveram grande intervenção na economia, seja pelo congelamento de preços, seja pela redução da liquidez. Tratavam-se de medidas de impacto a curto prazo, mas que se revelaram inócuas a médio e longo prazo, por erros de execução e por não serem complementadas por outras políticas e por reformas estruturais adequadas. Conseqüentemente, os choques iniciais, com a drástica redução da inflação, foram logo revertidos, com o agravamento do processo inflacionário. Com o fracasso no controle da inflação, a sucessão de planos contribuiu para aumentar a incerteza e para diminuir a credibilidade do governo, piorando ainda mais o quadro.

Gráfico 1- Taxas de Inflação



Fonte: FGV
1/ IGP-DI

1.1.1. Os choques heterodoxos:

O Plano Cruzado, implementado em março de 1986, baseou-se no congelamento de preços e salários e na desindexação, acompanhados de políticas

monetária e fiscal passivas, para tentar controlar a inflação². Foi introduzida uma nova moeda, o cruzado. Este plano contou, no início, com enorme apoio popular. O impacto sobre a inflação foi imediato (gráfico 1, acima e tabela 2, ao final do capítulo).

A taxa de juros foi mantida livre, mas em níveis baixos, o que permitiu a expansão do crédito, contribuindo para o aquecimento da economia, promovida por abonos salariais aprovados de última hora para angariar apoio ao plano. A política monetária passiva e os juros baixos permitiram grande monetização da economia, pelo aumento da preferência por liquidez e ativos reais. O consumo expandiu-se bastante, o que gerou pressões de demanda.

No primeiro semestre de 1986 o desempenho da economia foi positivo. O emprego expandiu-se e as taxas mensais de desemprego diminuíram significativamente em relação a 1985. A taxa média anual caiu de 5,25% em 1985 para 3,59% em 1986. A economia, que já vinha em processo de aceleração, logrou crescer 7,5%, a mais alta taxa de crescimento do PIB nos últimos dez anos (tabela 1, ao final do capítulo).

Contudo, no final do primeiro semestre começaram a surgir problemas, como escassez de produtos e ágios em alguns preços, decorrentes em parte da grande pressão da demanda. Algumas correções de rumo foram feitas no início do

² Os preços foram congelados e convertidos para cruzados na posição de 28/02/1986. Os salários, por outro lado, foram convertidos pela média dos últimos seis meses e receberam um abono de 8%. Instituiu-se, ainda, o mecanismo de “gatilho salarial”, que estabelecia o reajuste automático dos salários sempre que a inflação alcançasse 20%.

segundo semestre (incluindo uma significativa restrição da política monetária), a fim de esfriar a demanda agregada, mas acabaram levando ao fim do congelamento e do plano. A inflação voltou a se acelerar, sendo acompanhada pelo início de um processo recessivo.

Segundo Baer (1996), “o ressurgimento da inflação estava relacionado ao realinhamento dos preços que haviam ficado defasados durante o congelamento do plano Cruzado, aos aumentos especulativos de preços na expectativa de outro congelamento e a outras pressões de custos provocadas pelos aumentos salariais automáticos resultantes do mecanismo do gatilho instituído durante o plano Cruzado.”³

O primeiro semestre de 1987 foi acompanhado por forte aceleração inflacionária, atingindo 27,7% em maio deste ano (contra 0,3% em maio de 1986, conforme mostra a tabela 2). A equipe econômica foi trocada, mas manteve-se a linha heterodoxa. O plano Bresser, implementado em junho de 1987, incorporava características do plano Cruzado, mas com introdução de elementos ortodoxos. Além do congelamento por prazo determinado, adotaram-se políticas monetária e fiscal contracionistas, a fim de reduzir o déficit público e evitar crescimento explosivo da demanda (como havia ocorrido no Cruzado). As taxas de juros foram mantidas em níveis elevados.

³ BAER, W. A Economia Brasileira, São Paulo, Nobel, 1996, pg.194.

A taxa de inflação caiu para 4,5% em agosto. Porém, terminado o período de congelamento, a inflação voltou a se acelerar; no final do ano, já atingia 15,9%. Para Baer (1996, pg.195), o problema básico foi a falha em controlar o déficit orçamentário.

O ano de 1987 representou uma reversão no ciclo de crescimento econômico iniciado em 1984. A economia vinha de 1986 em processo de desaceleração e manteve crescimento baixo; o PIB cresceu apenas 3,5% em 1987. As taxas de desemprego mantiveram-se baixas, mas o segundo semestre de 1987 apresentou taxas mais altas que igual período do ano anterior (tabela 3, ao final do capítulo).

Os resultados negativos do plano Bresser levaram à nova troca da equipe econômica e à volta aos princípios ortodoxos. A estratégia do feijão-com-arroz (1988) baseava-se na tentativa de ajuste fiscal. Contudo, não houve um programa de ajuste estrutural, como nos planos anteriores. A nova proposta de política econômica era administrar a crise e procurar criar condições para que a inflação caísse por si só, ou seja, deixar as forças de mercado atuarem. O governo evitou tratamentos de choque, pacotes e outras medidas que perturbassem a economia.

As medidas foram inócuas e só agravaram o processo inflacionário (ver gráfico 1, acima e tabela 2, ao final do capítulo). O desempenho da economia foi fraco. Apesar das taxas de desemprego terem se mantido em níveis estáveis, o PIB caiu 0,1%.

No início de 1989, após a taxa de inflação ter alcançado 36,6% em janeiro, foi implementado novo plano heterodoxo, o Plano Verão, baseado no congelamento, na desindexação e na reforma monetária (com a introdução de nova moeda, o cruzado novo). Não foi um plano estritamente heterodoxo, pois apoiava-se em medidas de austeridade fiscal e de restrição monetária. Adotou-se uma política de juros reais elevados para conter a demanda. Contudo, este plano teve curta duração, em grande parte devido à falta de confiança dos agentes econômicos no sucesso do congelamento de preços. Já em maio a inflação voltou a subir, levando o país à hiperinflação. A economia cresceu 3,2% e o desemprego manteve-se baixo em relação ao ano anterior.

A sucessão de planos de estabilização mal sucedidos acabou afetando a confiabilidade das políticas governamentais. No início de 1990, em meio a um período de estagnação do investimento agregado da economia e dentro de um processo de recrudescimento da inflação - causado, em parte, pelas expectativas dos agentes quanto ao futuro da política econômica - tomou posse o primeiro Governo eleito democraticamente após mais de vinte anos. A economia vinha de um período de contração monetária e creditícia iniciado em 1989, numa tentativa de evitar a hiperinflação.

1.1.2. O período Collor:

Em março de 1990, implementou-se o Plano Brasil Novo ou Plano Collor I, provocando grandes mudanças no comportamento da economia, com reflexos na evolução dos agregados monetários e nos níveis de inflação. Entre as medidas

adotadas, destaca-se a reforma monetária, que alterou o padrão monetário e bloqueou grande parte dos ativos financeiros.

As novas medidas de política partiram do pressuposto de que o processo inflacionário era realimentado pela indexação econômica e sustentado pelo desequilíbrio orçamentário do setor público, financiado diariamente no *overnight*, e de que o elevado montante de quase-moeda criado ao longo da segunda metade da década de 80 representava grave ameaça à estabilidade econômica. Além disso, entendeu-se ser necessário redefinir as relações entre o Estado e o capital privado nacional e estrangeiro. Apesar do pressuposto correto e ainda que identificadas as causas, pouco se fez para atacar e reduzir o componente inercial da inflação, ou para buscar solução para o problema do déficit público. Este, aliás, permanece grave, tendo aumentado muito nos últimos anos⁴.

Assim, dois programas foram implementados simultaneamente: um visando a estabilização econômica e outro, de reformas estruturais⁵. No contexto do primeiro, adotou-se uma estratégia de “choque”, com o congelamento temporário de preços e salários, renegociados periodicamente conforme a inflação prevista. Rapidamente, contudo, evoluiu-se para a estratégia de livre negociação. Houve, ainda, o popularmente chamado “confisco da poupança”, o bloqueio de

⁴ As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) no seu conceito operacional subiram de -2,4% do PIB em 1990, para 5% em 1995, de acordo com definição e dados do Banco Central.

⁵ No contexto do programa de reformas, foram iniciadas as reformas patrimonial e administrativa, objetivando a redução permanente das despesas correntes do Governo. A redução das despesas financeiras, uma das principais causas do déficit público, foi obtida pelo alongamento compulsório da dívida interna e pela decorrente redução de juros. Além disso, com a criação do “Certificado de Privatização”, título de aquisição compulsória pelas instituições financeiras, foi dado o primeiro passo

todos os ativos monetários acima de certo patamar fixado pelo Governo (incluindo depósitos a vista, depósitos a prazo, poupança e outras aplicações financeiras). A explicação para essa medida tão impopular foi de “que a existência de um grande volume de haveres financeiros amplamente indexados e prontamente disponíveis inviabilizava qualquer tentativa de estabilização de preços”⁶.

A retenção, dita temporária, do estoque de haveres financeiros restringiu a liquidez da economia e, por seus efeitos sobre a demanda agregada, implicou em uma brusca redução da atividade econômica. O volume de ativos bloqueados alcançou 2/3 do saldo dos meios de pagamento (segundo o conceito M4).

Num primeiro momento, a reação dos agentes econômicos foi optar por ativos monetários no conceito M1, o que pode ser explicado parcialmente pela desconfiança inicial, que levou muitos à prática do entesouramento, e pela queda brusca das taxas de juros nominais, o que reduziu o custo de retenção da moeda. O comportamento de M1 e da base monetária foi muito influenciado pela reforma monetária promovida.

Com as liberações antecipadas de saldos bloqueados, por muitas consideradas prematuras, o saldo nominal de M4 prontamente disponível recuperou o crescimento. Em meados do ano, seu valor já havia atingido cerca de

para o programa de privatização de estatais.

⁶ Boletim do Banco Central, Relatório Anual, 1990,pg.17.

93% do valor original, à época do bloqueio⁷. Essa rápida recuperação certamente foi um dos fatores que contribuiu para a retomada do processo inflacionário.

Os agregados monetários tiveram, portanto, comportamentos diversos ao longo do ano de 1990. Num primeiro momento, como foi dito, iniciou-se grande processo de monetização, neutralizado quando o Banco Central adotou uma política monetária restritiva, compatível com os objetivos do plano. A partir daí, os movimentos ocorridos deveram-se a características sazonais ou influência temporária de algum fator específico.

Quanto à política monetária propriamente dita, a redução do estoque de moeda indexada e a geração de superávit fiscal possibilitaram o relançamento das LTN - Letras do Tesouro Nacional, título julgado mais adequado à prática de política monetária, em substituição às LFT - Letras Financeiras do Tesouro. A LFT era um título de curto prazo pós-fixado, de rendimento igual à taxa média de juros do *overnight*. Por sua característica de quase-moeda, impedia o Banco Central de praticar uma política monetária ativa, sendo por isso substituída pela LTN, um título prefixado⁸.

Ademais, a fim de restabelecer a eficácia das operações de mercado aberto, recuperar o instrumento de redesconto e viabilizar as LTN, extinguiu-se o financiamento diário automático às instituições financeiras, restaurando o risco.

⁷ Ib..

⁸ FORTUNA, E., Mercado Financeiro: produtos e serviços, 6ª ed., Rio de Janeiro, Qualitymark, 1995, cap.5.

Foi criada, ainda, uma linha de desconto de liquidez, a taxas de juros punitivas, para auxiliar as instituições com dificuldades no financiamento de suas carteiras de títulos.

A partir do segundo trimestre de 1990, face à remonetização prematura, o Banco Central passou a adotar uma política monetária restritiva. Foi proibida a manutenção de “contas remuneradas”, cujos recursos eram desviados diretamente para o mercado de curtíssimo prazo, inviabilizando o recolhimento compulsório e impossibilitando o direcionamento de créditos para atividades que o Governo desejasse estimular. Além disso, a decisão de elevar as alíquotas de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista revelava o objetivo de restringir a expansão monetária via multiplicador monetário.

Segundo dados do IBGE, o PIB em 1990 apresentou queda real de 4,3%, em comparação a 1989, quando foi registrado crescimento de 3,2% (ver tabela 1, ao final do capítulo). Praticamente todos os setores produtivos apresentaram taxas de crescimento declinantes. Houve redução temporária da inflação (ver tabela 2), acompanhada de retração da demanda, devido à queda no poder aquisitivo da população.

De acordo com a PME/IBGE, houve agravamento do desemprego em relação à 1989 em todas as seis regiões metropolitanas e ao longo de todo o ano. No total, a taxa média anual de desemprego, subiu de 3,35% em 1989 para 4,28% em 1990 (tabela 3). A maior alta se deu no mês de maio (5,27%, contra 3,37% em 1989). O crescimento do desemprego atingiu todos os setores da economia.

Com as medidas adotadas pelo Plano Collor I, como vimos, num primeiro momento a inflação foi reduzida a patamares considerados aceitáveis, mas já após alguns meses voltou a se acelerar, conforme mostra a tabela 2. A explicação poderia estar na indexação ainda existente que gerava uma rigidez para baixo da taxa de inflação. Além disso, ressaltou-se que o Governo liberou prematuramente os ativos financeiros retidos de empresas. Observe-se, por exemplo, a rápida recuperação no comportamento de M4 em 1990 (tabela 5, ao final do capítulo).

Pode-se caracterizar dois períodos distintos na política econômica em 1991: o primeiro marcado pelo Plano Collor II, e o segundo, que se iniciou com a mudança da equipe econômica em meados do ano, objetivando restaurar o crédito público e a confiança da população. O novo ajuste econômico, no início de 1991, o Plano Collor II, baseava-se na desindexação imediata da economia, com congelamento de preços e salários, reforma no mercado financeiro e aprofundamento do ajuste fiscal. O congelamento e a desindexação visavam melhorar as condições de operação das políticas monetária e fiscal, ganhar tempo para a continuidade das reformas estruturais e tornar o sistema econômico menos vulnerável a choques exógenos.

A novidade em relação às tentativas anteriores de desindexação econômica estava na substituição, na formulação de uma taxa referencial de juros, da memória inflacionária por uma expectativa de inflação determinada pelos próprios agentes econômicos. Em substituição à BTN, que vinha sendo utilizado como instrumento informal de indexação da economia, foi criada a Taxa Referencial de

Juros - TR⁹, para balizamento do mercado financeiro. A ruptura com a inflação passada, implícita na TR, buscava, junto com o congelamento temporário de preços e salários, evitar uma dispersão de preços relativos, devido à desindexação, que inviabilizasse a desaceleração inflacionária.

A reforma financeira consistiu na extinção do “overnight” e na criação de fundos de aplicação financeira (FAF), com prazos mais longos, para os quais passaram a ser direcionadas as aplicações de curto prazo, exceto depósitos à vista. Visou-se, com isso, um controle quantitativo da liquidez e um financiamento mais adequado do setor produtivo. Assim, além de se manter o rígido controle monetário e fiscal, objetivou-se ainda adaptar o sistema financeiro para que, através do financiamento de médio e longo prazo, se tornasse em fator da retomada do crescimento econômico. A instituição dos FAF também propiciou mercado cativo para os títulos públicos federais, pela imposição de aplicações compulsórias de 45% em títulos públicos federais, diminuindo o custo de rolagem da dívida mobiliária.

Ao longo de 1991, as inovações introduzidas no mercado financeiro tiveram grandes implicações para a política monetária. A criação dos FAF e dos DER, por exemplo, implicou alteração da estrutura dos ativos financeiros e, conseqüentemente, dos vários conceitos de oferta monetária, exceto o mais restrito

⁹ A TR, foi criada pela Lei nº 8.177, de 01/03/91. Calculada a partir da remuneração mensal média, líquida de impostos, dos depósitos a prazo pré-fixados (CDB/RDBs de 30 a 35 dias) captados pelos bancos, pode ser entendida como uma estimativa de inflação futura. A idéia era a de introduzir uma taxa de juros descontaminada da inflação passada, que desse um sinal mais claro da efetiva inflação em curso.

(M1). Foram incluídos na composição do M2, além dos FAF e DER, os títulos estaduais e municipais em poder do público. A série de depósitos a prazo foi substituída por outra de títulos privados, que incluía CDB, letras de câmbio e letras hipotecárias, o que alterou a composição do M4.

O congelamento de preços permitiu que a taxa de inflação mensal, após ultrapassar os 20% ainda no início do ano, fosse reduzida à casa de um dígito nos meses subseqüentes (ver tabela 2). Porém, com a posterior liberação de preços na metade do ano, com a atualização das tarifas do setor público, e com a pequena recuperação do nível de atividade econômica que ocorreu, a retomada da inflação foi rápida, levando à queda da equipe econômica.

A partir de meados de 1991, o Governo iniciou uma nova fase, mostrando-se preocupado em sinalizar para a sociedade, de forma clara, que não haveria novos choques ou planos econômicos e que os contratos estabelecidos seriam respeitados. Esta fase começou com a alteração da equipe econômica, e conseqüente mudança de orientação da política econômica, e compreendeu a administração do término do Plano Collor II, a estruturação dos alicerces de uma nova política macroeconômica de estabilização, agora de cunho ortodoxo, e a liberação dos remanescentes cruzados novos bloqueados pelo Collor I. O impacto monetário que poderia advir desta última medida foi parcialmente minimizado pela criação do Depósitos Especiais Remunerados (DER), que absorveram grande parte daqueles recursos, pela sua maior remuneração e liquidez diária.

A política monetária foi conduzida no firme propósito de manter sob controle o nível de liquidez da economia. Dentro desse contexto o Banco Central elevou a taxa de juros e o governo reforçou seu programa de austeridade fiscal. A nova tônica da política monetária visava a sustentação de taxas de juros reais positivas, a fim de reverter as expectativas inflacionárias e neutralizar as ondas especulativas. Com isso, logrou-se conter a aceleração do ritmo inflacionário (tabela 2). Contudo, o crescimento econômico e o nível de emprego foram prejudicados.

Além disso, com a liberação dos depósitos bloqueados, em plena fase de descongelamento de preços, o Banco Central teve de adotar uma política ativa de taxas de juros, como ação compensatória. Com isso, o mercado financeiro manteve-se estabilizado até o final do ano, o que contribuiu para conter a aceleração inflacionária.

A partir do segundo trimestre de 1991, a economia mostrou sinais de recuperação, com uma pequena desaceleração na trajetória de queda do PIB. Esse movimento de recuperação foi interrompido no segundo semestre, devido aos efeitos restritivos da política de estabilização, como juros reais positivos e contenção dos gastos e investimentos públicos. Ainda assim, logrou-se fechar o ano com um modesto crescimento de 0,3%.

Em 1991, a taxa média anual de desemprego no conjunto das seis regiões foi de 4,83%, maior que a registrada em 1990¹⁰. Por setor de atividade, as maiores taxas foram as da indústria de transformação e da construção civil.

Em 1992, manteve-se o quadro de inflação em um patamar elevado, ainda que estável, e de retração da atividade econômica. A política monetária restritiva adotada, visando reverter as expectativas inflacionárias, contribuiu para manter a demanda deprimida. O processo de mudanças estruturais prosseguiu, buscando maior abertura ao exterior e a redefinição do papel do Estado na economia.

Não se implementou qualquer plano heterodoxo de estabilização. Entretanto, mesmo com liberdade de preços, aliada à grave crise política que culminou com o processo de “impeachment”, a taxa mensal de inflação manteve-se em torno do patamar de 22% ao longo do ano. Em contrapartida o PIB decresceu 0,8% em relação ao ano anterior. Esse resultado só não foi pior porque o fraco desempenho do setor industrial (queda de 4,1%), foi parcialmente compensado pelo desempenho da agricultura (crescimento de 6%). O setor industrial foi o mais atingido pela retração da atividade econômica. A produção industrial acumulou, no período de 1990-1992, uma queda de 14%.

O mercado de trabalho mostrou-se fortemente influenciado pela retração da atividade industrial, que resultou em aumento das taxas de desemprego. Adicionalmente, o ajuste estrutural no setor produtivo iniciado em 1990 - visando

¹⁰ Dados da PME/IBGE.

a melhoria da qualidade, eficiência, produtividade e competitividade - envolveu um processo de racionalização de custos que também teve efeitos negativos sobre o nível de emprego.

A taxa média anual de desemprego aumentou para 5,66% em 1992 (a mais alta no período estudado - ver tabela 3). Por setor de atividade, as taxas de desemprego aumentaram de forma generalizada. As taxas mensais de desemprego registradas neste ano foram as mais elevadas desde 1988 e mantêm-se como as mais altas da década¹¹. Mais uma vez, a maior taxa foi a da indústria de transformação, o setor mais afetado pela queda no nível de atividade. A prolongada redução no emprego industrial desde o início da década contribuiu para o aumento do mercado informal, uma vez que os setores formais da economia, também afetados pela crise econômica, não lograram absorver a mão-de-obra. Em 1992, aproximadamente 23% da população ocupada era de empregados sem carteira assinada, sendo que esse percentual era de 19% em 1989¹².

A evolução das variáveis monetárias em 1992 foi pressionada pela entrada maciça de recursos externos atraídos pelas altas taxas de juros reais, pela liberação de depósitos bloqueados e pelo clima de instabilidade política, que se prolongou até final do ano. O Banco Central manteve uma política ativa de taxas de juros, a

¹¹ Como pode ser visto na tabela 3, as taxas de desemprego em 1996 também foram bastante altas, mas esse aumento teria sido devido a uma diminuição da PEA (ver próxima seção). Além disso, comparando mês a mês, a diferença entre os meses em que as taxas de 1992 são mais altas superam em muito as diferenças entre os meses em que as taxas de 1996 são mais elevadas.

¹² Dados da PME/IBGE e IPEA/Mtb, Mercado de Trabalho - Conjuntura e Análise, mar/1996.

fim de assegurar adequada remuneração aos poupadores, evitar movimentos especulativos, reverter expectativas e manter a liquidez da economia sob controle, evitando pressões inflacionárias adicionais.

A manutenção das taxas de juros em níveis superiores aos da inflação corrente foi o principal instrumento usado pelo Banco Central para reduzir o impacto da liberação dos cruzados novos. Essa política propiciou substancial ingresso de recursos externos e recuperação do nível de reservas internacionais, mas também pressionou a liquidez interna. A ação compensatória se deu pela maior colocação de títulos públicos e por medidas disciplinando o ingresso de divisas.

Os elevados níveis dos juros internos tornaram as aplicações financeiras bastante rentáveis. Isso fez com que os conceitos mais amplos de meios de pagamento (M2 a M4) crescessem bastante em termos reais. A conversão dos cruzados novos, que foram captados pelos diversos componentes desses agregados, também contribuiu para esse crescimento.. Por outro lado, observou-se diminuição real dos estoques de base monetária e de M1, ainda que tenha havido grande expansão nominal, em consequência da maior demanda por outros ativos, principalmente títulos públicos, CDBs e depósitos de poupança.

Até 1992, a conciliação de crescimento baixo e irregular com inflação alta e acelerada, com taxas de juros reais elevadas e como o clima de instabilidade política teve forte impacto negativo sobre o investimento. O investimento em infra-estrutura foi particularmente afetado. A redução das taxas de investimento

levaram à retração da produção no setor de bens de capital. O setor de bens de consumo duráveis também foi afetado pela estagnação econômica¹³.

1.1.3. O Governo Itamar:

Com o início do governo Itamar Franco, em fins de 1992, houve alterações no cenário macroeconômico. A atividade econômica começou a se recuperar no último trimestre do ano. Isso resultou, possivelmente, de mudanças positivas nas expectativas dos agentes e da tendência declinante das taxas reais de juros, além de fatores sazonais, que estimularam o consumo.

Em 1993, a recuperação do nível de atividade assumiu maior destaque. A economia brasileira teve o seu melhor desempenho, desde 1987, com a taxa de crescimento do PIB alcançando 4,2%. A expansão do produto foi impulsionada pelo setor industrial, principalmente a indústria de transformação. Esse desempenho do setor industrial deveu-se tanto à maior demanda interna, quanto ao crescimento nas exportações de produtos industrializados. A agricultura, contudo, após dois anos de resultados positivos, sofreu retração. A produção industrial brasileira registrou um crescimento de 9,6%. Houve ainda, segundo Pinheiro (1996), certa recuperação nos investimentos, com absorção, inclusive, de novas tecnologias, pela importação de bens de capital.

Apesar da recuperação da atividade econômica, o nível de emprego foi pouco sensível à expansão do produto. Os indicadores apontam pequena queda do

¹³ Ver PINHEIRO, A. C., The Brazilian Economy in the Nineties: Retrospect and Policy Challenges.

desemprego, o que não significou melhora significativa nas condições do mercado de trabalho, pois o número de demissões aumentou. No conjunto das seis regiões pesquisadas pelo IBGE, a taxa média anual de desemprego foi de 5,31%, ligeiramente inferior à de 1992. A partir do segundo semestre, a recuperação do emprego começou a perder fôlego, com a desaceleração da atividade industrial.

Por outro lado, o cenário foi novamente marcado por altas taxas de inflação. Em 1993, o crescimento dos preços registrou aceleração gradual, fazendo com que as taxas mensais de inflação, que evoluíam ao ritmo de 25% ao final de 1992, subissem para o nível de 30% ao fim do primeiro semestre. No segundo semestre, manteve-se a trajetória ascendente da inflação, que atingiu níveis superiores a 35%.

A instabilidade da equipe econômica também contribuiu para esse descontrole da inflação. Em seis meses, houve quatro ministros da fazenda, impedindo a definição de diretrizes precisas e a consistência nas políticas de longo prazo. Em maio de 1993, foi indicado o quarto ministro da fazenda, Fernando H. Cardoso, representando o fim da indecisão do governo Itamar na área econômica e a preparação para a implementação do Plano Real, em março de 1994, como veremos adiante.

Em 1993, a política monetária visou o equilíbrio e a estabilidade no mercado financeiro; o Banco Central procurou evitar as flutuações das taxas de

juros, para preservar a normalidade dos fluxos de poupança e investimento e proteger a economia de movimentos especulativos; o monitoramento das taxas de juros foi um dos principais instrumentos usados para manter a inflação sob controle.

No final do ano, o Banco Central foi levado a tornar a política monetária ainda mais ativa, para tentar conter o agravamento inflacionário gerado por pressões de demanda. A consequência foi o desaquecimento do nível de atividade¹⁴. Contudo, apesar de algumas oscilações, verificou-se uma acentuada queda da taxa real de juros em relação a 1992, contribuindo para a reativação do crescimento. Quanto aos agregados monetários, a base monetária e M1 registraram contrações reais, apesar de grandes expansões nominais. Os agregados mais abrangentes também registraram pequenas quedas reais.

1.1.4. O Plano Real:

No ano de 1994, a economia brasileira passou por grandes modificações, em decorrência da implementação do Plano de Estabilização Econômica (Plano Real). Este plano, de cunho heterodoxo, desenvolveu-se em três fases: a primeira consistiu na busca de maior equilíbrio das contas públicas; a segunda marcou-se pela criação da Unidade Real de Valor (URV); e a terceira, pela introdução da nova moeda, o Real.

¹⁴ “A reação do nível de atividades não é imediata face às oscilações dos juros, havendo uma defasagem temporal entre a subida da taxa de juros e o desaquecimento da demanda agregada” (Ib., pg. 8). Isso ocorre porque a taxa de juros influencia primeiramente os investimentos.

A concepção do Plano Real estava associada à consolidação de reformas de cunho estrutural, como abertura externa da economia, desregulamentação e liberalização do mercado de câmbio e o processo de reordenação fiscal. O sucesso do novo plano ancorava-se em quatro fatores: as grandes reservas cambiais acumuladas, a valorização cambial, as taxas de juros elevadas, e a relativa estabilidade das tarifas públicas.

A URV, novo indexador da economia, foi introduzida em março de 1994 com o objetivo de promover um alinhamento dos preços relativos. Não ocorreu, contudo, qualquer tipo de intervenção nos mecanismos de formação de preços de bens e serviços; ou seja, não houve congelamento ou quebra de contratos. A transição para a URV foi gradual.

Com a indexação total da economia, a inércia inflacionária seria maximizada. Assim, esperava-se eliminar a inércia inflacionária posteriormente, quando da reforma monetária. A URV foi mantida como parâmetro de valor monetário entre 1º de março e 30 de junho, com paridade mais ou menos unitária com o dólar¹⁵.

A partir de julho de 1994, teve início a terceira e última fase do Plano Real. Foi implementada a reforma monetária, com a introdução da nova moeda, o

¹⁵ A âncora cambial teve e continua tendo grande importância para o sucesso do plano, ainda que tenha passado por mudanças posteriores. A necessidade ou não de desvalorização do real tem sido muito discutida, inclusive pelos efeitos danosos da atual política cambial sobre a balança comercial.

real, com paridade unitária em relação à URV. Nessa nova fase, priorizou-se o processo de desindexação da economia.

No que se refere à política monetária, foram estabelecidas metas quantitativas trimestrais para a expansão da base monetária e de outros agregados, e novas exigibilidades sobre o sistema bancário. Na área cambial, a manutenção de uma taxa de câmbio fixa, instrumento usado por muitos anos, foi substituída por um sistema flutuante, com o Banco Central intervindo apenas esporadicamente.

Antes da introdução da nova moeda, o sistema monetário brasileiro caracterizava-se pelo descrédito em relação à moeda nacional. A moeda nacional relevante era mantida, principalmente, sob a forma de aplicações em fundos de investimento de curto prazo, que garantiam certa proteção contra a inflação, pela sua grande rentabilidade e liquidez. Nessas condições, elevações dos níveis de juros apresentavam impacto limitado sobre a demanda, pois os efeitos restritivos sobre o consumo eram compensados pelo aumento no rendimento das aplicações.

O processo de remonetização, como esperado, foi intenso nos primeiros meses do Real. A introdução do Real foi acompanhada por grande aumento na demanda por papel-moeda e depósitos à vista¹⁶. Tal aumento, juntamente com a ampliação dos recolhimentos compulsórios, contribuiu para que a base monetária crescesse em termos reais. O conceito M1 também apresentou crescimento

¹⁶ Boletim do Banco Central, Relatório Anual, 1994.

expressivo, ainda que mais moderado. Embora acentuado, o processo de monetização ocorreu em ritmo decrescente, indicando tendência de equilíbrio de curto prazo.

Desde o início do plano, a política monetária foi usada com o objetivo de adaptar o crescimento da demanda ao aumento da oferta de bens e serviços na economia. Para tanto, o Banco Central aumentou o compulsório sobre depósitos à vista e de poupança e criou o compulsório sobre depósitos a prazo e operações ativas (financiamento, empréstimo, etc.). Já no primeiro dia de vigência do real, a alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista foi elevada de 40% para 100%, na margem, e restabeleceu-se o compulsório sobre depósitos a prazo, com alíquota de 20%, enquanto o compulsório em espécie sobre depósitos de poupança foi elevado de 15% para 20%¹⁷. Essas medidas eram necessárias no sentido de viabilizar as metas trimestrais de expansão monetária estabelecidas para o segundo semestre de 1994. Foi também diminuído o número máximo de prestações no crédito ao consumidor.

No primeiro semestre de 1994, a tendência inflacionária permaneceu ascendente, o que pode ser explicado pela indexação generalizada decorrente da introdução da URV (inércia inflacionária), pelas incertezas quanto ao plano e pela pressão do excesso de reservas sobre a expansão da base monetária. Com a introdução do Real, reduziu-se o componente inercial da inflação e os índices de

¹⁷ Boletim do Banco Central, Relatório Mensal, Separata, jul/1996, pg.24.

preços caíram vertiginosamente, para valores de um dígito, permanecendo baixos até hoje (tabela 2).

Essa redução drástica da inflação é um fato inédito, por ter sido obtida na ausência tanto de controles artificiais de preços, como de interferência sobre contratos estabelecidos. Dado o cenário de maior estabilidade econômica e de elevação da renda dos agentes privados, ocorreu aquecimento da demanda.

Esse aumento da renda decorreu da redução do imposto inflacionário, que consiste na perda de valor, em decorrência da inflação, dos saldos reais mantidos pelos agentes¹⁸. A queda da inflação e conseqüente redução do imposto inflacionário, levaram a um aumento de renda real. Este fator, possivelmente associado às expectativas positivas dos agentes quanto à estabilidade econômica, provocou um aumento do consumo e da demanda agregada. Isso contribuiu para a retomada do nível da atividade a partir do segundo semestre. Impulsionada por esse fato, a taxa de investimento também cresceu¹⁹.

Assim, no ano de 1994, com a retomada da atividade econômica a partir do segundo semestre, o crescimento do PIB atingiu 5,8%, desempenho ainda melhor que o de 1993 (tabela 1). O setor industrial cresceu 7%, com reflexos diretos no setor de serviços que cresceu 4%. A expansão da indústria acumulou 15,6% no período 1993-1994, superando o resultado negativo acumulado nos três

¹⁸ Para entender melhor esse conceito, ver SIMONSEN, M.H. & CYSNE, R.H., Macroeconomia, Rio de Janeiro, Ao Livro Técnico, 1989, pg.136-138.

¹⁹ Boletim do Banco Central, Relatório Anual, 1994, pg. 8.

anos anteriores (-14%). A agricultura também teve grande expansão nesse ano (7,6%).²⁰

Houve, ainda, recuperação no mercado de trabalho, com redução do desemprego no segundo semestre de 1994 (período pós-Real), seguindo o padrão sazonal dos anos anteriores. O nível de emprego industrial reverteu a tendência declinante observada desde 1990, com o início do ajuste estrutural, e passou a apresentar resultados positivos a partir do segundo semestre. A taxa média de desemprego, segundo o IBGE, caiu de 5,31% em 1993 para 5,06% em 1994. Enquanto em dezembro de 1993 a taxa registrada foi de 4,39%, a taxa de desemprego em dezembro de 1994 foi de 3,42% (tabelas 1 e 3). Essa queda foi generalizada, em todos os setores de atividade.

A demanda aquecida pode gerar pressões não só sobre os preços internos, gerando inflação, como também, se não houver uma desvalorização cambial, sobre a balança de pagamentos, pelo aumento das importações. Na tentativa de manter os níveis de consumo em patamares não conflitantes com o processo de estabilização, aliviando a pressão da demanda agregada, no último trimestre de 1994 o Governo concedeu especial atenção às medidas de restrição monetária e creditícia, mediante ampliação e criação de depósitos compulsórios dos bancos e manutenção de taxas de juros elevadas.

²⁰ *Ib.*, pg. 13-15.

Num primeiro momento, a manutenção do elevado nível de consumo resultou na aceleração da atividade industrial, a partir do final de 1994. Os efeitos das políticas restritivas só se fizeram sentir a partir do segundo trimestre de 1995, levando a uma desaceleração do nível de atividade econômica.

A política cambial passou por grandes mudanças com a implantação do Real. Nos primeiros meses foi mantida a estratégia, adotada desde 1991, de procurar assegurar a estabilidade real da taxa de câmbio por meio de desvalorizações cambiais diárias, balizadas pela expectativa de inflação. A partir do segundo semestre, a política cambial foi pautada na valorização do real, com a adoção de uma taxa de câmbio fixa e o compromisso explícito do Banco Central de vender dólares quando a taxa de câmbio atingisse R\$1/US\$1. O objetivo era a manutenção de fluxos cambiais mais equilibrados, reduzindo a expansão monetária e a conseqüente pressão sobre as taxas de juros.

Ao submeter a economia à maior concorrência externa, as políticas cambial e de abertura da economia contribuíram não só para assegurar a estabilidade interna dos preços, mas também para estimular a elevação de produtividade do setor industrial. Contudo, a maior pressão de demanda por máquinas, equipamentos e matérias-primas importadas, conjuntamente com a intensificação do consumo, levou à formação de déficits comerciais a partir do final de 1994. Déficits da balança comercial tornaram-se uma constante desde então, levando à discussão acerca da necessidade ou não de desvalorização do real. Dada a necessidade de controlar a expansão acelerada das importações, no início

de 1995 elevaram-se temporariamente as alíquotas dos impostos de importação de alguns bens duráveis.

Com a eclosão da crise cambial mexicana (desvalorização de mais de 50% da moeda mexicana em poucas semanas, levando à fuga maciça de capitais estrangeiros), no final de 1994, houve mudança no cenário internacional, com reversão no processo de transferências internacionais de capitais, o que afetou temporariamente o Brasil. Assim, a partir de março de 1995, foram adotados o mecanismo de bandas cambiais e uma política de taxa interna de juros mais elevada, para conter ataques especulativos, restringir a demanda e estimular uma maior captação de divisas.

Contudo, em 1995, apesar dos prognósticos pessimistas, a economia brasileira continuou apresentando resultados favoráveis, com baixas taxas de inflação e crescimento, embora modesto do PIB. Como vimos, após o Plano Real, dado o cenário de maior estabilidade econômica e elevação da renda, ocorreu aquecimento da demanda. A demanda aquecida levou ao aumento da taxa de crescimento do produto até o primeiro trimestre de 1995, quando começaram a se fazer sentir os efeitos das políticas restritivas anteriormente adotadas.

Mesmo com o arrefecimento da atividade industrial no decorrer do ano, em 1995 o PIB cresceu em média 4,2%. Embora esse resultado tenha sido inferior ao de 1994 (5,8%), correspondeu ao terceiro ano consecutivo de crescimento do produto real. Tal expansão foi impulsionada pelo crescimento da agropecuária (5,9%) e dos serviços (5,7%), superando o modesto desempenho da indústria

(2%)²¹. Porém, o resultado positivo decorreu principalmente do desempenho durante o primeiro trimestre, quando se atingiu o patamar mais elevado da atividade econômica desde o início do Real. A taxa de investimento mostrou evolução positiva e a produtividade do setor industrial também cresceu²².

Mais uma vez o mercado de trabalho acompanhou esse comportamento. A partir de julho de 1995, foram registradas quedas sucessivas no nível de emprego até o fim do ano, em parte devido ao desaquecimento da atividade produtiva no segundo e terceiro trimestres. Esse processo resultou não só no aumento da terceirização, mas respondeu também pelo crescimento da informalidade no mercado de trabalho. O desemprego aberto, medido pelo IBGE, apresentou tendência de alta a partir de meados de 1995 (tabela 3). O mês de dezembro fechou com uma taxa de 4,44%, superior à taxa registrada em dezembro de 1994, de 3,42%.

Outro importante fato sobre o mercado de trabalho brasileiro é que a pressão demográfica sobre o mercado de trabalho foi relativamente fraca durante a primeira metade da década de 90. A taxa de crescimento acumulada da PEA²³ das seis principais regiões metropolitanas teria sido de apenas 5,72% entre 1991 e 1995²⁴.

²¹ Boletim do Banco Central, Relatório Anual, 1995, pg. 12.

²² *Ib.*, pg. 13.

²³ Ver apêndice para definições.

²⁴ Dados tirados de IPEA/Mtb, Mercado de Trabalho - Conjuntura e Análise, mar/1996.

A política monetária em 1995 pode ser dividida em dois períodos distintos. Nos primeiros meses do ano, o governo procurou, por meio da elevação das taxas de juros e dos limites dos depósitos compulsórios e de restrições adicionais à expansão de crédito, conter a demanda aquecida (em parte, por efeitos defasados das políticas adotadas em fins de 1994). A partir de maio de 1995, com o retorno do fluxo de capitais externos e uma sinalização positiva da balança comercial, observou-se a flexibilização gradual dessas medidas, com a redução da taxa de juros dos títulos federais. Foram amenizadas as regras de recolhimentos compulsórios incidentes sobre ativos financeiros em geral. Isso resultou em uma melhoria das condições de crédito e de financiamentos.

Em junho, foram criados os Depósitos a Prazo de Reaplicação Automática (DRA), com prazo mínimo de três meses e remunerados pela Taxa Básica Financeira (TBF), visando alongar o perfil das aplicações financeiras. Foram criados, ainda, os Fundos de Investimento Financeiro (FIF), com carteiras de curto prazo, de 30, 60 e 90 dias, sujeitos a alíquotas diferenciadas de recolhimento compulsório. Estes novos fundos substituíam os antigos Fundos de Aplicação Financeira (FAF), Fundos de Renda Fixa (FRF), Fundos de Renda Fixa Curto Prazo (FRF-CP) e Fundos de Commodities, extintos no final do ano. Também visavam o alongamento do prazo das aplicações, com penalização no rendimento diário.

A reação às medidas monetárias menos restritivas só foi observada a partir do último trimestre de 1995. A recuperação da produção industrial se confirmou

no resultado do último trimestre, decorrendo da maior produção de bens de consumo. O comportamento dos preços foi estável ao longo do ano.

A política de juros exerceu papel de destaque no sentido de consolidar o processo de estabilização econômica. A fixação de recolhimentos compulsórios representou o principal fator de manutenção das altas taxas de juros²⁵. A taxa de juros nominal ao longo do ano manteve tendência declinante. A partir de março, contudo, tornou-se necessário elevar as taxas de juros, em razão tanto do ataque especulativo, após a explicitação do mecanismo de bandas cambiais, como do elevado ritmo de expansão da demanda interna. Posteriormente, a partir de junho e até final do ano, a taxa de juros dos títulos federais voltou a mostrar trajetória declinante²⁶.

Já no contexto das reformas estruturais, foram adotadas uma série de medidas, visando redefinir o papel do Estado. Já ocorreu a flexibilização de alguns monopólios estatais e, com a mudança do conceito de empresa nacional, foi reduzida a discriminação sobre o capital estrangeiro. O Programa Nacional de Desestatização (PND) foi acelerado e ampliado. Além disso, ampliou-se a possibilidade de participação do capital estrangeiro no setor financeiro e criaram-se mecanismos de seguro aos depositantes, via Fundo Garantidor de Créditos

²⁵ “A estratégia adotada pelo Banco Central, portanto, apoiou-se menos no aumento da taxa Over/Selic, que representa a taxa básica da economia, e mais no aumento das taxas de empréstimo do sistema financeiro” (Boletim do Banco Central, Relatório Anual, 1995, pg.36).

²⁶ Banco Central, Relatório Anual, 1995.

(FGC), além do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro (PROER)²⁷.

Contudo, as mais importantes reformas estruturais, a tributária, administrativa e do sistema previdenciário, estão tendo um andamento lento. Estas são reformas fundamentais para equacionar o problema do déficit público. E o equilíbrio fiscal é elemento fundamental para a manutenção da estabilização e para uma retomada do crescimento econômico.

Portanto, é certo que o Brasil está ainda longe de ter consolidado a estabilização. O déficit público ainda é alto, as taxas de investimento permanecem baixas, a infra-estrutura precisa ser reparada e expandida. Além disso, o sucesso do Plano Real aparentemente permanece muito dependente da taxa de câmbio semi-fixa e da política de juros altos. Mas a questão da sustentabilidade do programa de estabilização depende muito mais dos aspectos internos relacionados ao controle do déficit público e à necessidade de se aumentar o investimento.

Ainda não foram divulgados dados conclusivos para o ano de 1996, mas os preliminares apontam tendência de crescimento econômico, ainda que moderado. As taxas de desemprego para o primeiro semestre, contudo, registaram aumento em relação à 1995, atingindo 6,38% em março. A média calculada para os

²⁷ Com a inflação mantida em níveis mais baixos, a receita absorvida pelo sistema financeiro proveniente de ganhos inflacionários diminuiu substancialmente. Com isso, algumas instituições financeiras passaram a apresentar dificuldades de liquidez e solvência, levando o Banco Central a intervir no sistema. Paralelamente, com o objetivo de evitar a propagação de crises localizadas, foi instituído o PROER, objetivando incentivar processos de fusão e incorporação de bancos. No entanto, este tem sido fonte de controvérsias e alvo de diversas críticas, muitas resultantes da incompreensão em

primeiros seis meses de 1996 ficou em 5,8%, contra 4,4% para igual período de 1995. Este crescimento do desemprego possivelmente resultou das políticas restritivas adotadas até meados de 1995.

Ainda que a partir dos dados não se observe uma tendência marcante de crescimento das taxas de desemprego no período analisado (gráfico 2 e tabela 3, ao final do capítulo), com a recém alcançada estabilidade econômica e o recente aumento do desemprego, atingindo níveis comparáveis aos de 1992, é natural que o problema do desemprego ganhe realce, reforçando pressões de alguns segmentos da sociedade para que se acelere o crescimento econômico, talvez mesmo às custas da estabilidade de preços.

1.2. POLÍTICA MONETÁRIA E DESEMPREGO NO BRASIL

Sabemos que, em última instância, o nível de (des)emprego é determinado pelo desempenho macroeconômico. Assim, nesta seção pretendemos focalizar em detalhe aspectos da evolução da economia que dizem respeito ao tema central deste trabalho: a relação entre política monetária e desemprego. Essa relação será analisada tendo por base a análise da seção anterior, a fim de procurar evidenciar como variações na política monetária afetariam o nível de (des)emprego.

Ainda que, ~~como veremos no próximo capítulo,~~ algumas correntes teóricas defendam que a política monetária não tem efeitos reais no longo prazo, a

relação à sua forma de financiamento e aos seus objetivos.

experiência nos mostra que a política monetária tem, de fato, grandes impactos na economia real, especialmente no curto prazo. No Brasil, a política monetária vem sendo freqüentemente utilizada a fim de refrear o aquecimento da economia, mediante seus reconhecidos efeitos sobre a demanda agregada, o produto e o emprego.

Como podemos observar, ao longo de quase todo o período analisado a política monetária caracterizou-se como restritiva, tendo sido usada como instrumento para alcançar a estabilidade econômica. Para isso, procurou-se repetidamente controlar a liquidez da economia e conter a demanda agregada. Em maior ou menor grau, os anos noventa têm sido marcados pelos juros altos, compulsórios elevados e restrições ao crédito.

Há defasagens entre o acionamento dos instrumentos de política monetária e seu impacto sobre as variáveis reais, o que ajuda a explicar eventuais descompassos entre o comportamento da política monetária e a evolução do desemprego. Apesar de os efeitos das restrições monetárias sobre nível de atividade e produto serem relativamente rápidos, os efeitos sobre o desemprego, além de serem defasados, não são tão precisos. Isso porque variações no produto, decorrentes de alterações na política monetária, por exemplo, afetam o nível de emprego²⁸, mas o desemprego só é afetado indiretamente.

²⁸ A relação entre produto e emprego também não é direta, como se poderia supor, pois é preciso considerar o efeito de variações na produtividade. Por exemplo, se ocorresse um crescimento de 3% no produto, mas houvesse um incremento de produtividade de 3% no mesmo período, *ceteris paribus*, o nível de emprego não seria alterado. Assim, se por um lado os aumentos de produtividade aumentam a

Por outro lado, outros fatores influenciam a evolução da produção e do emprego, entre eles a disponibilidade de crédito; as políticas fiscal e cambial também são importantes. Desde o plano Real, houve valorização cambial da ordem de 20%, o que prejudicou a produção e o emprego, funcionando como uma espécie de restrição monetária²⁹.

Além disso, outros fatores devem ser levados em consideração ao se observar a evolução do desemprego: comportamento da PEA, sistema de seguro-desemprego, políticas microeconômicas de emprego, política fiscal, mudanças estruturais associadas à globalização, evolução do setor terciário e do setor informal, entre outros. Em um determinado período, por exemplo, o desemprego pode aumentar tanto devido à uma queda no nível de emprego, como por um crescimento da PEA³⁰ (ou seja, mais pessoas ingressando na força de trabalho). Também, uma redução do emprego industrial (dado freqüentemente adotado para indicar o caráter recessivo da política monetária) não necessariamente implica em aumento do desemprego, pois mão-de-obra pode estar sendo absorvida por outros setores formais ou pelo mercado informal. Tanto é que, à exceção de 1992 e do período mais recente (tabela 3), não se observou uma tendência significativa de

competitividade nacional, por outro, podem amortecer os efeitos do crescimento do produto sobre a geração de empregos no setor moderno da economia.

²⁹ Conjuntura Econômica, FGV, set./1996, pg. 11.

³⁰ Lembrar que a taxa de desemprego aberto, calculada pelo IBGE, corresponde à razão entre o número de desempregados e a PEA (empregados mais desempregados). A PEA consiste na força de trabalho da economia. Ver apêndice.

aumento da taxas de desemprego no período analisado, mas houve, de fato, um aumento da terceirização e da informalidade³¹.

Além disso, face à inexistência de um sistema eficiente e abrangente de seguro-desemprego, os trabalhadores não dispõem de uma boa fonte alternativa de compensação pelo desemprego. Por isso mesmo, eles têm forte incentivo para evitar o desemprego ou buscar restringir-lhe a duração. Este é um aspecto que pode contribuir para deprimir as taxas de desemprego brasileiras.

Ressalte-se ainda que a evolução da taxa de desemprego nos anos 90 aparentemente apresentou um padrão sazonal: o da recuperação do emprego no segundo semestre de cada ano. À exceção de 1995, que começou ainda na euforia de crescimento pós-Real, em todos os demais períodos o desemprego aumentou nos primeiros quatro ou cinco meses do ano e caiu lentamente de junho ou julho em diante.

Observamos que em 1990, os efeitos da política monetária restritiva implementada no segundo trimestre teve fortes impactos negativos, que associados à pressão recessiva do ano anterior contribuíram para a grande redução do PIB neste ano (tabela 1). O desemprego permaneceu estável, apesar do aumento em relação a 1989 (tabela 3). Em 1991, com o afrouxamento da política monetária, a

³¹ De acordo com o diretor de pesquisa do IPEA, Claudio Considera (em artigo do jornal “Correio Braziliense” de 01/02/1997), não cabe comparar o nível de desemprego de 1996 (estimativa de 5,63%) com o de 1992, pois em 1992 a PEA teria diminuído, significando que muita gente teria simplesmente desistido de procurar emprego. Em 1996, contudo, a PEA teria aumentado 3%, o que significaria que os trabalhadores desencorajados teriam voltado a buscar ocupação, como reflexo da melhor situação econômica.

economia começou a se recuperar, mas no segundo semestre houve mudança no rumo da política monetária, pois a inflação voltou a se acelerar (tabela 2). Essa mudança de rumo, associada a uma política fiscal também restritiva, resultou num crescimento modesto do PIB. O desemprego no primeiro semestre foi alto, provavelmente como consequência, dos impactos negativos da política monetária do ano anterior e da incerteza introduzida pelos fracassos de política econômica. A redução do desemprego no segundo semestre pode ser atribuída ao comportamento sazonal mencionado acima.

Em 1992, com a manutenção de políticas monetárias restritivas, a demanda permaneceu reprimida e o PIB caiu. Foi nesse ano que se registraram as mais altas taxas de desemprego da década (chegando a 6,53% em maio). Este aumento significativo talvez tenha resultado da soma dos efeitos da mudança de rumo do ano anterior, da manutenção da política restritiva neste ano e da já mencionada incerteza, agravada pela deterioração da situação política. Por outro lado, em 1993, com a mudança no cenário político no final de 1992 e apesar da política monetária ativa, houve crescimento marcante do PIB, certamente explicado por fatores não monetários - mudanças positivas nas expectativas dos agentes econômicos, por exemplo. As taxas de desemprego caíram em relação ao ano anterior. O desaquecimento da economia só ocorreu no final do ano.

Com a implementação do plano Real em junho de 1994, e a euforia pós-estabilização, houve expansão da atividade econômica e o crescimento do PIB foi ainda maior que no ano anterior. Esses fatores certamente contribuíram para a

redução das taxas de desemprego neste ano. As políticas fortemente restritivas adotadas desde o início do plano, a fim de controlar a demanda agregada e evitar aquecimento excessivo da economia, só surtiram efeitos no ano seguinte.

Ainda assim, em 1995 a economia manteve resultados favoráveis. O mencionado impacto negativo das políticas adotadas em 1994, com o desaquecimento da economia, só ocorreu a partir do segundo semestre. A partir daí, a política monetária foi sendo gradualmente flexibilizada, mas os juros reais permaneceram altos. O crescimento do PIB em 1995 foi, portanto, um pouco menor que o registrado no ano anterior. Porém, novamente houve redução das taxas de desemprego.

Dados preliminares para 1996 apontam tendência de recuperação da economia no segundo semestre do ano, depois de um primeiro semestre estagnado. As taxas de desemprego, contudo, cresceram em relação à 1995, atingindo 6,38% em março. Apesar de seu comportamento sazonal, este aumento do nível de desemprego pode ser visto como resultado das políticas restritivas adotadas até meados de 1995 e da postura oficial contra um aquecimento da economia.

Alguns analistas afirmam que a contração de liquidez, promovida pela política monetária desde final de 1994 até meados de 1995, teria sido muito além da necessária para manter a inflação em baixa e evitar a crise cambial. Nesse sentido, a desaceleração econômica no final de 1995 poderia ter sido evitada. Contudo, a restrição monetária pode ser considerada necessária, dado o histórico

de inflação brasileira até o Plano Real. E a possibilidade de uma sintonia fina da política monetária pode ser considerada utópica³².

Os principais instrumentos adotados pelo Banco Central no período pós-Real foram as restrições quantitativas e as taxas de recolhimento compulsório sobre operações passivas e ativas dos bancos. Os elevados recolhimentos compulsórios sobre depósitos e empréstimos concedidos pelos bancos, provocaram uma redução nos recursos disponíveis para a concessão de créditos, encarecendo-os. O crédito tornou-se escasso e caro em parte, também, devido à crise de confiança que afetou o sistema bancário após a recente onda de falências e socorros³³. A taxa de juros das operações de crédito, como por exemplo o cheque especial, variaram entre 8-15% a.m., ou 152-435% a.a.. O que significa juros reais da ordem de 119% a 365% a.a., para uma expectativa de inflação de 15% em 1996³⁴.

Na evolução do emprego durante a vigência do Real (1994-1995), podemos distinguir dois momentos distintos. O primeiro, de julho/94 a março/95, caracterizou-se pela euforia com a estabilização e o crescimento do produto e redução nas taxas de desemprego. O segundo, de abril/95 em diante foi marcado pela desaceleração na atividade econômica, como estratégia de correção de rota; houve redução dos níveis de emprego e aumento do desemprego (tabela 3, ao final

³² Ver seção 2.1., sobre política monetária, e seção 2.2.3., sobre a escola monetarista.

³³ Os casos dos bancos Nacional e Econômico, principalmente.

³⁴ Dados da Conjuntura Econômica de junho de 1996.

do capítulo). O desaquecimento da economia teve, portanto, impactos negativos sobre o mercado de trabalho.

Os dados do IBGE mostram essa tendência ascendente do desemprego a partir do segundo trimestre de 1995, diferente do que se verificou em igual período de 1994. A dinâmica do emprego no período analisado parece apontar para uma tendência a longo prazo de alteração na configuração do emprego, ficando clara a realocação de mão-de-obra formal do setor industrial para o terciário, além do crescimento do setor informal.

Portanto, o comportamento do desemprego no período pós-Real teria como pano de fundo as políticas macroeconômicas ancoradas na sobrevalorização da moeda, em elevados juros, e na restrição creditícia. Os críticos afirmam que, sendo o plano Real incompatível com o crescimento acelerado, não poderia viabilizar a geração de empregos no ritmo necessário. Nesse contexto, a política monetária estaria sendo usada como âncora para garantir a recém conquistada estabilidade e compatibilizar a expansão econômica com o equilíbrio externo³⁵. Assim, o Plano Real colocaria a questão como um impasse - crescer ou estabilizar a economia - e o país poderia permanecer prisioneiro da estagnação econômica, iniciada nos anos oitenta. Contudo, observamos que, na realidade, ocorreu crescimento econômico pós-Real, embora modesto (tabela 1).

³⁵ Segundo Pêrsio Arida, “quando a economia está em trajetória de aquecimento, há uma deterioração clara da balança comercial e há rigidez fiscal. (...) Se há limitação quanto à utilização do instrumento cambial, a resposta óbvia é a política monetária. Com ela se controla o nível de demanda que assegure a volta do equilíbrio das contas externas. (...) Em 1995, a política monetária restritiva foi

Constatamos, ainda, que não existe desemprego em massa no Brasil, como fazem crer algumas estatísticas setoriais. O desemprego na indústria é um fenômeno mundial, decorrente da adoção de tecnologias poupadoras de mão-de-obra e de alterações na produtividade. No Brasil, vem ocorrendo há mais de dez anos. Mas os setores de comércio e serviços têm expandido as contratações. Além disso, um número cada vez maior de pessoas têm trocado empregos formais na indústria por ocupações no mercado informal, fazendo aumentar o número de trabalhadores autônomos e sem carteira assinada.

No Brasil, o desemprego apresenta duplo caráter: *estrutural*, decorrente da abertura econômica, processo de globalização, reestruturação do Estado, do sistema bancário; e *cíclico* (ver apêndice, para definições). No debate atual sobre o desemprego, muitas vezes confunde-se a questão estrutural com a cíclica (ou conjuntural). Ambas são importantes e não devem ser ignoradas. O desemprego cíclico estaria estreitamente associado às medidas de estabilização, ou seja, aos impactos de curto prazo da política monetária. O impacto das medidas de política fiscal, cambial e setoriais que vêm sendo adotadas também são importantes, mas fogem ao tema deste trabalho.

Contudo, apesar do caráter restritivo das políticas adotadas, especialmente a política monetária, a interpretação oficial para o problema do desemprego continua sendo, basicamente, de caráter estrutural ou tecnológico. O que teria

capaz de inverter o sinal negativo da balança comercial, desaquecer a economia e iniciar um processo de desvalorização paulatina do real." (entrevista ao jornal O Estado de São Paulo, em 03/11/96.)

afetado a geração de empregos, principalmente nos setores mais expostos à concorrência externa, seriam a globalização da economia, o avanço tecnológico, a baixa qualificação profissional e a busca da adequação aos padrões internacionais de competitividade. Claro que esses são aspectos importantes, mas não se deve ignorar o caráter parcialmente conjuntural do desemprego.

Os planos de estabilização certamente têm um custo em termos de desemprego. Porém, no caso brasileiro, deve-se analisar se esses custos não são melhores que as alternativas, ou seja, os custos de uma inflação elevada e crônica. Contudo, a insistência na manutenção de políticas monetárias restritivas, com elevadas taxas de juros, apesar dos índices excepcionalmente baixos de inflação, pode sugerir que se tolera um nível de desemprego maior que o estritamente necessário para manter a estabilização.

Concluimos, portanto, para o caso brasileiro, que no curto prazo o desemprego oscila bastante, mas no longo prazo aparentemente há uma tendência de crescimento moderado (ver gráfico 3), que poderia ser explicada pelos fatores estruturais e tecnológicos. As oscilações de curto prazo podem ser entendidas, entre outras coisas, como respostas defasadas às variações na política monetária. Essas respostas, porém, nem sempre são precisas, pois como vimos há também os efeitos de outros fatores que não estão sendo consideradas.

No próximo capítulo, é feita uma resenha da teoria econômica enfocando os aspectos de desemprego, moeda, inflação e política monetária, a fim de buscar orientação sobre a relação entre desemprego e política monetária que auxilie na

compreensão das evidências apresentadas para o caso brasileiro. Veremos se o comportamento da economia brasileira referente aos aspectos abordados encontra respaldo na teoria econômica.

Tabela 1- Indicadores Econômicos

Ano	PIB a Preços de 1995 (R\$ milhão)	Índice do produto real (1995=100)	Taxa Real de Variação	Taxa de Inflação ^{1/} (%)	Indicador geral de Produção Industrial (1991=100)	Taxa de Desemprego (%)
1986	562834	90,7	7,5	65,0	110,98	3,59
1987	582698	93,9	3,5	415,8	100,89	3,73
1988	582348	93,9	-0,1	1037,6	96,75	3,85
1989	567609	91,5	3,2	1782,9	103,02	3,35
1990	542918	87,5	-4,3	1476,6	91,07	4,28
1991	544764	87,8	0,3	480,2	99,34	4,83
1992	540297	87,1	-0,8	1158,0	95,27	5,66
1993	562989	90,8	4,2	2708,6	109,61	5,31
1994	595361	96,0	5,8	1093,8	107,61	5,06
1995	620366	100,0	4,2	14,8	101,67	4,64
1996*	640217	103,2	3,2	9,34	102,67	5,42

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, Relatório Anual, 1995, IBGE e Conjuntura/FGV.

^{1/} IGP-DI acumulado no ano.

* Para 1996 dados preliminares

Tabela 2 - Taxas de Inflação (IGP-DI)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Jan.	17,8	12,0	19,1	36,6	71,9	19,93	26,8	28,8	42,2	1,4	1,7
Fev.	22,4	14,1	17,6	11,8	71,7	21,11	24,8	26,5	42,4	1,2	0,7
Mar.	-1,0	15,0	18,2	4,2	81,3	7,25	20,7	27,8	44,8	1,8	0,2
Abr.	-0,6	20,1	20,3	5,2	11,3	8,74	18,5	28,2	42,5	2,3	0,7
Mai.	0,3	27,7	19,5	12,8	9,1	6,53	22,5	32,3	41,0	0,4	1,7
Jun.	0,5	25,9	20,8	26,8	9,0	9,86	21,4	30,7	46,6	2,6	1,2
Jul.	0,6	9,3	21,5	37,9	13,0	12,83	21,7	32,0	5,5	2,2	1,1
Ago.	1,3	4,5	22,9	36,5	12,9	15,49	25,5	33,5	3,3	1,3	0,0
Set.	1,1	8,0	25,8	38,9	11,7	16,19	27,4	37,0	1,6	-1,1	0,1
Out.	1,4	11,2	27,6	39,7	14,2	25,85	24,9	35,1	2,6	0,2	0,2
Nov.	2,5	14,5	28,0	44,3	17,4	25,76	24,2	37,0	2,5	1,3	0,3
Dez.	7,6	15,9	28,9	49,4	16,5	22,14	23,7	36,2	0,6	0,3	0,9

Fonte: Boletim do Banco Central, Relatório Mensal, vários volumes.

Tabela 3 - Taxas de Desemprego Aberto (PME/IBGE)^{1/}

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Jan.	4,18	3,19	3,80	3,87	3,30	5,23	4,86	5,99	5,54	4,42	5,26
Fev.	4,40	3,38	4,33	3,99	3,43	5,41	6,36	5,77	5,37	4,25	5,70
Mar.	4,39	3,28	4,30	4,18	4,04	5,89	6,21	5,88	5,90	4,42	6,40
Abr.	4,17	3,39	4,08	3,94	4,77	5,76	5,86	6,12	5,37	4,35	6,10
Mai.	4,08	3,97	4,04	3,37	5,27	5,70	6,53	5,39	5,18	4,49	5,90
Jun.	3,76	4,42	3,90	3,37	4,90	4,86	5,16	4,95	5,42	4,59	5,90
Jul.	3,60	4,47	3,84	3,17	4,53	3,82	5,18	5,23	5,46	4,83	5,58
Ago.	3,50	4,22	4,16	3,22	4,50	4,03	5,90	5,33	5,49	4,90	5,60
Set.	3,23	4,03	3,84	3,22	4,25	4,35	5,74	5,05	5,05	5,19	5,23
Out.	2,98	3,96	3,65	2,98	4,21	4,26	5,77	4,89	4,53	5,09	5,52
Nov.	2,64	3,63	3,32	2,49	4,25	4,45	5,82	4,74	4,00	4,72	4,83
Dez.	2,16	2,86	2,92	2,36	3,93	4,15	4,50	4,39	3,42	4,44	-

Fonte: FIBGE: Pesquisa Mensal de Emprego.

^{1/} Média das seis regiões metropolitanas que compõem a pesquisa.

Gráfico 2 - Taxas de Desemprego

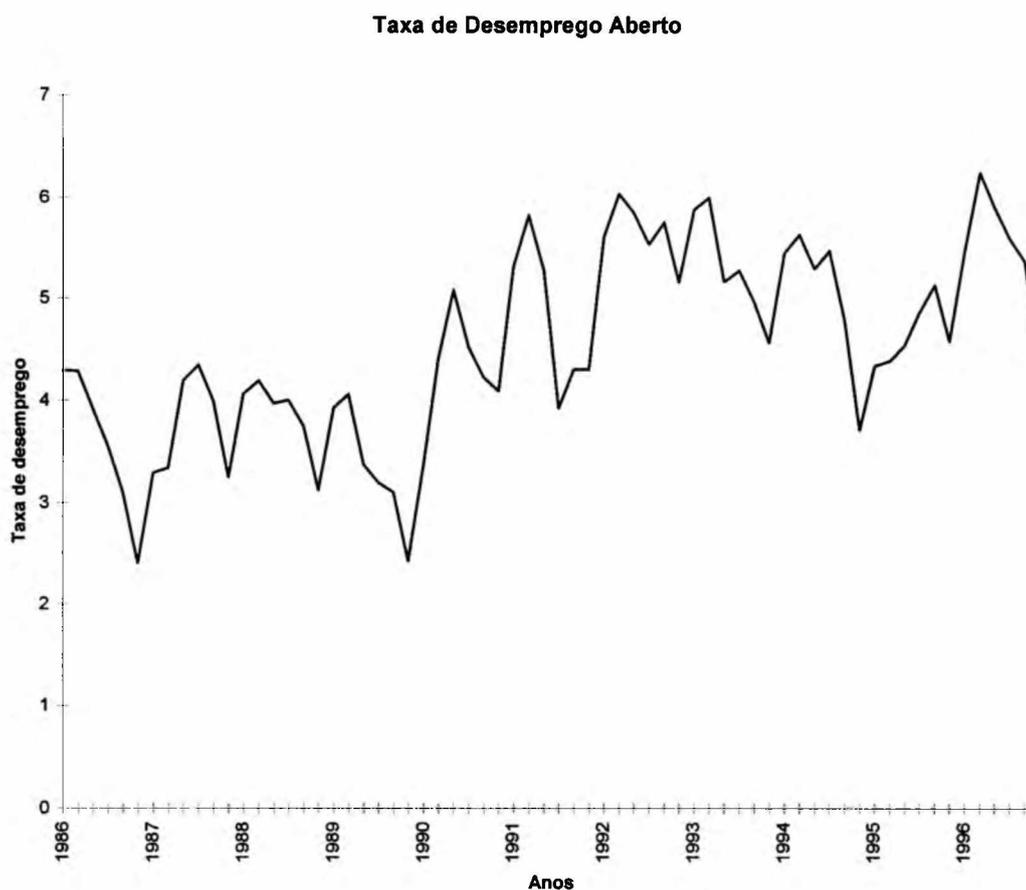


Tabela 4 - Indicadores Nível de Emprego Formal^{1/}

Ano	Total	Indústria de Transformação	Comércio	Serviços	Administração Pública	Construção Civil
1986	101,0	114,4	97,1	92,4	96,9	116,2
1987	101,8	111,5	97,7	95,8	97,9	115,8
1988	104,0	112,8	99,1	98,6	99,8	123,7
1989	105,8	115,8	103,5	101,5	99,8	120,4
1990	105,4	113,2	105,4	102,1	100,0	116,8
1991	102,4	105,7	101,1	100,2	100,1	109,5
1992	99,6	100,1	96,4	98,9	100,8	108,7
1993	99,6	99,8	97,6	99,2	100,4	104,1
1994	99,9	99,4	98,9	99,9	100,3	102,6
1995	100,0	99,3	100,2	100,4	100,2	99,5

Fonte: Ministério do Trabalho

^{1/} dez./1994 = 100.

Tabela 5 - Agregados Monetários: relação com o PIB^{1/}

Final de Período	BM ^{2/}	PMPP	DV	M1	M2	M3	M4
1986	4,3	2,0	9,0	11,0	21,2	29,2	37,4
1987	2,2	1,1	3,5	4,6	16,4	26,1	30,7
1988	1,3	0,8	1,8	2,5	13,8	23,2	26,8
1989	1,1	0,7	1,0	1,7	13,9	19,3	21,9
1990	2,1	1,3	2,0	3,3	6,9	10,2	13,7
1991	1,4	0,8	1,6	2,4	8,4	12,0	15,9
1992	1,2	0,6	1,2	1,8	11,4	15,8	23,6
1993	1,0	0,6	0,9	1,6	12,6	18,3	27,5
1994	3,3	1,6	2,6	4,2	13,5	21,9	32,6
1995	3,2	1,9	2,4	4,3	16,0	25,6	37,5

^{1/} média dos últimos 12 meses usando posições de final de período. Definições: BM = Papel-Moeda emitido + reservas bancárias, M1= Papel-Moeda em P. Público + Depósitos à Vista, M2=M1+ FIF + DER + títulos públicos em poder o público, M3=M2+ depósitos de poupança, M4=M3+ títulos privados (depósitos a prazo, letras hipotecárias e de câmbio).

^{2/} A final de 1994, foi aprovado novo conceito de Base Monetária ampliada, incluindo, além do papel-moeda emitido e das reservas bancárias, os saldos de BBC, LBC e todos os títulos de emissão do Tesouro, além dos recolhimentos compulsórios feitos em espécie.

Fonte: Boletim do Banco Central, Relatório Mensal, vários anos.

CAPÍTULO II - AS TEORIAS SOBRE DESEMPREGO, MOEDA E INFLAÇÃO

Neste capítulo, pretendemos apresentar uma análise macroeconômica, buscando na teoria econômica evidências que ajudem a compreender a natureza da relação entre desemprego, moeda e inflação. A experiência nos mostra que o desemprego pode, de fato, ser afetado direta ou indiretamente por outras variáveis econômicas, como a evolução do produto, a inflação, a oferta monetária, o investimento, ou os gastos públicos. Sabemos, por exemplo, que uma expansão monetária tende a estimular o emprego, enquanto uma contração monetária tende a agravar o desemprego.

Além disso, variações no desemprego também podem afetar algumas variáveis econômicas. Observa-se, por exemplo, que ao menos no curto prazo desemprego e inflação tendem a ser fortemente correlacionadas, embora nem sempre com correlação inversa, conforme se observou durante a estagflação que atingiu vários países nos anos 70 e 80.

Basicamente, podemos distinguir no pensamento econômico duas visões antagônicas com relação ao emprego. De um lado, uma concepção liberal, não intervencionista, segundo a qual o mercado de trabalho, deixado a si mesmo, teria uma dinâmica própria que o levaria automaticamente a um equilíbrio com alto e estável nível de emprego. O desemprego teria um caráter voluntário e só existiria

em função da recusa dos trabalhadores em aceitar um salário real menor. A intervenção estatal, nesse caso, poderia dificultar e atrasar o restabelecimento do equilíbrio rompido por algum choque real, como, por exemplo, um avanço tecnológico. De outro lado, uma visão intervencionista, segundo a qual o desemprego teria um caráter involuntário, produzido pela deficiência da demanda agregada e pela existência de imperfeições no mercado. Este, se deixado a si mesmo, poderia não lograr alcançar o equilíbrio. Assim, haveria a necessidade de uma ativa intervenção estatal.

Iniciamos este capítulo com algumas considerações sobre a política monetária, uma vez que é através deste instrumento que se estabelece a relação entre desemprego e moeda. A seguir, apresentamos uma resenha teórica sobre algumas das principais escolas do pensamento econômico, procurando ressaltar qual a análise para o problema do desemprego, e a importância atribuída à política monetária. Na seção seguinte, enfatizamos a relação entre inflação e desemprego, apresentando a curva de Phillips e o debate teórico em torno da existência ou não de *trade-off* entre inflação e desemprego, além de detalhar o importante conceito de “taxa natural de desemprego”. Ao final do capítulo, apresentamos o debate no Brasil sobre o papel da moeda e da política monetária, as causas da inflação e formas de combatê-la (ortodoxia x heterodoxia).

2.1. A POLÍTICA MONETÁRIA

A política monetária, consiste no controle da oferta monetária, visando certos objetivos. De modo geral, concorda-se que os objetivos principais da política monetária sejam a estabilidade econômica (ou seja, alcançar uma taxa de inflação baixa e estável) e minimizar os choques monetários sobre a economia real. Segundo F. von Hayek, economista de linha monetarista, “a política monetária pode evitar consideráveis flutuações na quantidade de dinheiro ou no volume do fluxo de renda, mas o efeito que ela exerce sobre o emprego não deve constituir-se no fator predominante para seu estabelecimento: seu principal objetivo deve ser ainda a estabilidade do valor da moeda.”³⁶. A política monetária é vista como excelente instrumento de contenção da economia.

Se por um lado a influência da política monetária sobre o comportamento das variáveis reais pode ser considerada mínima no longo prazo, é reconhecido que no curto prazo a política monetária pode afetar significativamente o produto e o emprego. Pelos seus efeitos generalizados e imediatos sobre a demanda agregada, o encaminhamento ordenado da política monetária é crucial para a estabilidade econômica. Esta idéia está em acordo com o pensamento monetarista, como veremos adiante.

Uma boa política monetária deve procurar manter estabilidade monetária e evitar distúrbios no sistema financeiro. Uma política monetária mal-administrada,

³⁶ HAYEK, F., Desemprego e Política Monetária. Rio de Janeiro: José Olympio, 1985, pg. 48.

por outro lado, pode desorganizar a economia, acelerar a inflação e provocar uma perda de produto real. Como veremos adiante, para a escola “monetarista”, os objetivos de controlar a inflação e minimizar choques monetários poderiam ser alcançados com a fixação de uma meta para a taxa de crescimento da oferta monetária.

A política monetária atua sobre a economia, perturbando o equilíbrio do mercado de ativos, pois afeta a disponibilidade de crédito na economia. Numa visão simplificada, uma variação da oferta monetária provoca uma variação da taxa de juros e, pela relação entre taxa de juros e nível de investimento e de consumo, afeta a demanda agregada. O “mecanismo de transmissão” é o processo pelo qual mudanças de política monetária afetam a demanda agregada - e conseqüentemente o nível de emprego. Contudo, a política monetária atua com defasagens variáveis, o que torna difícil e potencialmente desestabilizadora a “sintonia fina”, pois é possível que quando ocorra o impacto da política, as circunstâncias já tenham se alterado.

As autoridades monetárias - mais especificamente, o Banco Central - dispõem de quatro instrumentos básicos para controlar a liquidez e influenciar a atividade econômica: a taxa de redesconto, a taxa de recolhimento compulsório, as operações de compra e venda de títulos no mercado aberto e o controle da emissão de papel-moeda. No Brasil, O Banco Central também atua determinando as condições gerais para a concessão de crédito. Um bom indicador de política monetária deve refletir com precisão o sentido dos efeitos da política. Três

indicadores monetários parecem atender melhor a essa característica: o conceito de meios de pagamento, a base monetária e a taxa de juros³⁷.

O conceito de oferta de moeda pode ser um tanto restrito, dada a existência de muitos outros ativos financeiros substitutos da moeda que não são abrangidos neste conceito. Alguns autores, como Contador (1978), consideram a base monetária um indicador mais adequado, uma vez que as autoridades monetárias exercem maior controle sobre a base do que sobre os meios de pagamento³⁸. Além disso, para que seja válida como indicador, a variável usada deve ter alta correlação com a atividade econômica; aparentemente, a inflação tem uma associação mais estável com a base monetária do que com os meios de pagamentos. A taxa de juros é um indicador muito empregado na literatura; as flutuações na taxa de juros refletiriam as condições de liquidez da economia e a necessidade de modificar a oferta de moeda. Contudo, Contador (1978, pg. 484-5) apresenta algumas ressalvas à adoção da taxa de juros como indicador.

É razoável pensar que existe algum tipo de relação, ainda que indireta, entre moeda e desemprego, uma vez que a política monetária é frequentemente usada como instrumento para conter pressões inflacionárias. No contexto do plano Real, por exemplo, adotou-se uma política monetária restritiva, objetivando manter a inflação sob controle. O resultado teria sido a redução da demanda

³⁷ Mais detalhes sobre o funcionamento dos instrumentos e sobre os indicadores, em SIMONSEN, M. H. e CYSNE, R., op. cit., cap.1 e MAYER, T. et. alli. Moeda, Bancos e a Economia, Rio de Janeiro, Campus, 1993, caps. 20-22.

³⁸ CONTADOR, C., "A exogeneidade da oferta de moeda no Brasil", in Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 8, nº 2 (ago/1978), pg. 475-504.

agregada e a retração dos investimentos, com impactos sobre o crescimento econômico e efeitos negativos sobre o nível de emprego.

2.2. ASPECTOS TEÓRICOS

O objetivo desta seção é apresentar de forma comparativa um esboço de algumas das principais abordagens teóricas - clássica, keynesiana, monetarista, e novo-clássica - procurando ressaltar, na medida do possível, os aspectos ligados ao tema deste trabalho.

Uma das primeiras tentativas de formulação de uma teoria econômica para explicar o desemprego surgiu com o conceito criado por Karl Marx de “exército industrial de reserva”³⁹. Para Marx, o progresso técnico seria poupador de mão-de-obra, de modo que os trabalhadores seriam demitidos e forçados a entrar no exército de reserva dos desempregados. Assim, o “exército industrial de reserva”, também denominado por Marx de “população excedente relativa”, pode ser definido como uma massa de trabalhadores que seria constantemente desempregada pelo progresso técnico e, na concorrência por empregos, pressionaria para baixo o nível de salários. O desemprego seria, então, consequência do processo de acumulação capitalista e regularia as taxas de salários e também, indiretamente, as taxas de lucro.

³⁹ PEARCE, D. W., The MIT Dictionary of Modern Economics, 4th ed., Cambridge, The MIT Press, 1992, pg.270-271.

No primeiro volume de “O Capital”, onde se encontra sua teoria do emprego, Marx não examinou a hipótese de o nível de emprego encontrar-se restringido por uma deficiência de demanda efetiva. A questão, no entanto, foi posteriormente analisada por Keynes, que supôs corretamente que o nível de atividades e de emprego numa economia capitalista estariam limitados pelo crescimento da demanda efetiva, como será visto adiante.

Após Marx, as novas teorias foram menos pessimistas e mais tecnoeconômicas, relacionando o salário real com o produto obtido pelo trabalhador. Antes do surgimento da “Teoria Geral” de Keynes, a base teórica usada para tentar responder às questões macroeconômicas era o modelo “clássico”⁴⁰, baseado em fundamentos microeconômicos de mercados (de trabalho, de bens e monetário) perfeitamente competitivos e eficientes, que se ajustariam rapidamente, como veremos a seguir.

2.2.1. O modelo clássico⁴¹

Os marginalistas, ou economistas neoclássicos, contribuíram com uma das primeiras teorizações acerca do fenômeno do desemprego, ao associar produtividade marginal e salário real. Os economistas neoclássicos adotavam um

⁴⁰ Na macroeconomia, este termo é aplicado à escola neoclássica. Por outro lado, ao se estudar a história do pensamento econômico, este termo é tradicionalmente usado para se referir ao pensamento de Adam Smith, David Ricardo e Marx. Esta definição deve ficar clara, pois neste trabalho é usada o primeiro conceito.

⁴¹ CARLIN, W. e SOSKICE, D., Macroeconomics and the Wage Bargain: a modern approach to employment, inflation and the exchange rate, Oxford, Oxford University Press, 1992, cap.1; DORNBUSCH e FISCHER, Macroeconomia, 5^a ed., São Paulo, Makron, McGraw-Hill, 1991, cap. 7 e 13; e AMADEO, E. e ESTEVÃO, M., A Teoria Econômica do Desemprego, São Paulo, HUCITEC, 1994.

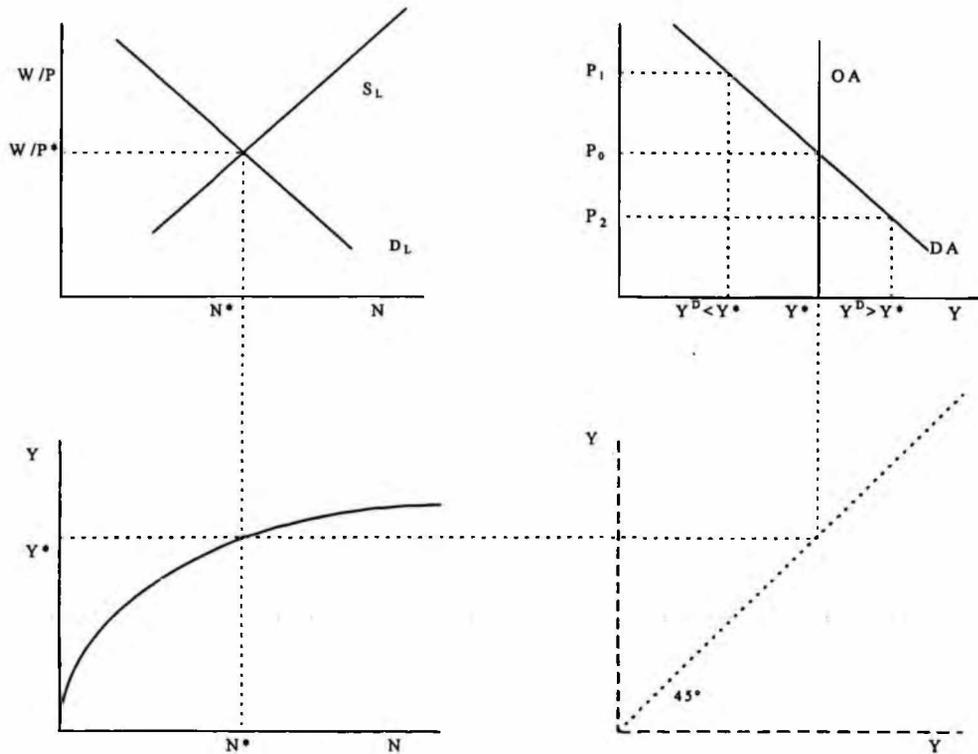
modelo de mercado de trabalho não-friccional, com salários e preços perfeitamente flexíveis (mundo idealizado).

Emprego e produto seriam determinados no mercado de trabalho (ver figura 1, abaixo). Em um modelo estilizado, as curvas de oferta e demanda por mão-de-obra se interceptariam no ponto de equilíbrio (w/p^* , N^*). N^* seria o nível de emprego de equilíbrio, ao qual corresponderia um nível de produto Y^* , e w/p^* seria o salário real de equilíbrio. Através de função de produção de curto prazo, N^* fixaria Y^* .

Assim, com preços e salários flexíveis, a economia sempre estaria no equilíbrio de pleno emprego e não haveria desemprego *involuntário*; qualquer desemprego seria ou *voluntário* ou transitório (ver apêndice, para definições). Ou seja, não haveria excesso de demanda nem no mercado de bens nem no mercado de trabalho, pois a oferta criaria sua própria demanda (Lei de Say). Qualquer desvio temporário do equilíbrio seria rapidamente eliminado por ajustes no salário real (figura 1).

Numa análise mais abrangente, como é colocado por Amadeo e Estevão (1994, pg. 14-16), a única fonte possível de desemprego seria o eventual mau funcionamento do mercado de trabalho, em que o salário real ficasse acima do nível de equilíbrio, fruto, por exemplo, da ação do governo ou de instituições como os sindicatos. Este é um dos pontos atacados por Keynes, como veremos adiante.

Figura 1- O Modelo Clássico



Além disso, os neoclássicos faziam uso da “teoria quantitativa da moeda”, cuja representação algébrica é a assim chamada “equação quantitativa de trocas”: $MV \equiv PY$ ⁴². Na sua versão clássica, a teoria quantitativa enfatiza a função da moeda como meio de trocas e estabelece a relação entre oferta de moeda e nível de preços, concluindo que aumentos na oferta de moeda levariam simplesmente a aumentos no nível de preços.. A velocidade de circulação, V , é considerada constante e a oferta de moeda, M , é considerada exógena. Lembrando que Y , no

⁴² Forma alternativa da teoria quantitativa é a ‘equação de Cambridge’, denotada por $M = kPY$, onde k é a proporção de uma renda nominal de um período que as pessoas mantêm como moeda. Mais sobre a “teoria quantitativa da moeda” e suas implicações em PERINGER, A., Monetarismo vs. Keynesianismo vs. Estruturalismo, Rio de Janeiro, Globo, 1985.

modelo clássico, é determinado no mercado de trabalho, a teoria quantitativa resultaria em uma teoria para determinação do nível de preços, P .

Existiria, então, uma dicotomia entre o setor real e o setor monetário da economia. A política monetária não teria efeitos reais, ou seja, a moeda seria neutra. A curva de oferta agregada clássica seria uma linha vertical em Y^* , uma vez que mudanças no nível de preços não afetariam nem a demanda, nem a oferta por mão-de-obra (D_L e S_L , respectivamente); portanto, não afetariam o nível de produto.

Por exemplo, uma queda no nível de preços elevaria os salários reais acima do seu nível de equilíbrio, provocando excesso de oferta no mercado de trabalho. Este excesso de oferta levaria a uma redução nos salários nominais, levando o salário real de volta ao seu nível de equilíbrio. Assim, considerando que seriam as condições da oferta agregada que determinariam o nível de produto, as políticas monetária e fiscal teriam efeitos limitados. Mudanças na oferta monetária afetariam apenas a demanda agregada, provocando mudanças no nível de preços, sem afetar o produto ou o emprego, mesmo no curto prazo.

Com a Grande Depressão, reduziu-se o interesse pela teoria quantitativa, que viria a ressurgir sob novo enfoque somente nos anos sessenta, face ao problema de crescente inflação, como veremos adiante.

2.2.2. A visão de Keynes⁴³

Com a crise de 1929, a preocupação central da economia passou a ser a determinação do nível de emprego. A Grande Depressão trouxe dentro de si uma manifestação do que depois foi chamado de “desemprego cíclico”, ou seja, o decorrente das fases depressivas dos ciclos econômicos⁴⁴. Na década de 30, a taxa de desemprego alcançou níveis alarmantes nos países industrializados. O modelo neoclássico não tinha como explicar essa nova realidade. Em função do liberalismo, teoria econômica vigente na época, demoraram a surgir estudos e trabalhos sobre o assunto e, por conseguinte, medidas de combate ao mesmo.

Em sua “Teoria Geral do Emprego, do Juros e da Moeda”, John Maynard Keynes alertou para o dualismo existente entre a pobreza e a abundância, trabalhando com os conceitos de “produção potencial” e “produção efetiva” e estabelecendo a correlação entre emprego e demanda efetiva, sendo esta vista como demanda global no sistema econômico. Uma importante contribuição de Keynes foi a análise sistemática dos determinantes da demanda agregada⁴⁵.

Seu ponto de vista associava o desemprego à insuficiência de demanda agregada. Por outro lado, mostrou que um aumento do investimento, ampliando o nível de emprego, ocasionaria aumento no montante total de rendimento,

⁴³ PEARCE, D. W., op. cit., pg. 230-231; CARLIN, W. e SOSKICE, D., op. cit., cap.2; AMADEO, E. e ESTEVÃO, M., op. cit.; e BIVEN, W. C., Quem Matou John Maynard Keynes?, São Paulo, McGraw-Hill, 1990, caps. 2 e 3.

⁴⁴ Ver apêndice para definições.

⁴⁵ A equação básica seria $Y=C+I+G+(X-M)$; Y representa a demanda agregada, C é o consumo, I é o investimento, G representa os gastos governamentais e (X-M) são as exportações líquidas.

determinando um aumento reflexo do consumo. Associou, portanto, o aumento do investimento ao crescimento do emprego, realçando o papel do governo como complementar da demanda do setor privado. O investimento, público e/ou privado, foi visto como o fator dinâmico da economia, capaz de assegurar o pleno emprego e influenciar a demanda. Essas idéias, face à conjuntura mundial, despertaram interesse, levando ao surgimento de um novo e importante capítulo da análise econômica: a “Economia do Emprego”, onde Keynes é considerado pioneiro.

Essencialmente, a teoria geral do emprego de Keynes determina que o volume de emprego em equilíbrio depende da função agregada de oferta, e da propensão a consumir e do volume de investimento. A transformação de poupança em investimento é um elo estratégico na cadeia causal analisada por Keynes. Ela depende de uma série de fatores, principalmente da relação entre a taxa de juros e a preferência (subjéitiva) pela liquidez. Poderia ocorrer que parte da poupança não fosse entregue ao investimento, sendo entesourada. Conseqüentemente, a demanda D seria menor que Y , uma parte da produção não seria vendida e haveria uma formação involuntária de estoques. Esta formação de estoques também é considerada como investimento, ainda que involuntário, o que levaria as empresas a reduzir a produção e, portanto, o emprego. O equilíbrio se daria quando a poupança fosse igual ao investimento voluntário ou planejado.

A abordagem de Keynes parte da relação entre emprego e produto, ao contrário da de Marx, que considerava o emprego uma função do capital⁴⁶. A análise keynesiana também difere fundamentalmente da análise neoclássica para determinação do produto e do emprego.

Embora Keynes tenha mantido alguns dos postulados clássicos (firmas maximizam seus lucros, tecnologia com rendimentos marginais decrescentes, salário real igual à produtividade marginal do trabalho) e a hipótese de concorrência perfeita, não concordava com a hipótese de que o mercado de trabalho ajustava-se rapidamente ao equilíbrio. Keynes criticou a visão neoclássica, que postulava o pleno emprego automático na economia, e considerou em seu modelo a hipótese de equilíbrio estável com desemprego involuntário. Na análise keynesiana existe a possibilidade, sempre presente, de desequilíbrio no mercado de trabalho, devido à deficiência da demanda agregada, o que provocaria um aumento dos salários reais e desemprego involuntário⁴⁷.

⁴⁶ “Os empresários, segundo Keynes, empregariam um número N de trabalhadores com o fim de obter um produto YR , que eles esperavam poder vender a um preço superior aos seus custos de modo a ganhar um excedente. O valor que os empresários esperavam obter por YR seria equivalente à demanda efetiva D , e dependeria do quanto o público desejaria despende. Conseqüentemente, dado o nível de salários w_r , o volume de emprego N seria função da demanda D .” (SINGER, P., Economia Política do Trabalho, 2^a ed., São Paulo, Hucitec, 1979, pg. 19)

⁴⁷ Essa possibilidade de desequilíbrio no mercado de trabalho não decorre unicamente da hipótese de rigidez para baixo dos preços e salários nominais. Segundo Keynes, ainda que os salários fossem reduzidos, o mercado de trabalho poderia não se equilibrar: “...a aceitação, pela mão-de-obra, de menores de salários nominais não é, necessariamente, um remédio para o desemprego.” (KEYNES, J. M., Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, São Paulo, Editora Abril, 1983, pg. 25) Assim, como colocam Amadeo e Estevão (1994, pg. 27), “a explicação keynesiana para existência de desemprego prescinde da noção de rigidez de salário nominal, pois mesmo com flexibilidade pode haver desemprego na economia devido à insuficiência de demanda efetiva.” Keynes também discordava da existência de uma relação de causalidade estreita entre aumento do salário nominal e aumento no salário real, pois no modelo keynesiano variações no salário nominal afetam o nível de preços.

A tese de Keynes é que o nível de equilíbrio do emprego nem sempre é o de pleno emprego, ou seja, não necessariamente todos os que desejam trabalhar pelo salário vigente estariam empregados. Mostrou, ainda, que os ajustes sugeridos pelos neoclássicos poderiam não se concretizar, dadas a rigidez de preços e, em especial, de salários. Deste modo, dada uma oferta de mão-de-obra, o nível de emprego de equilíbrio poderia ser igual à oferta, no caso de pleno emprego, ou menor que a oferta, no caso de “equilíbrio com desemprego”.

Enquanto no modelo neoclássico os níveis de produto e de emprego eram fixados pelas condições no mercado de trabalho (o lado da oferta), Keynes, de certa forma, inverteu esta causalidade. No modelo keynesiano, com um salário nominal fixo, o nível da demanda agregada no mercado de bens é que determinaria os níveis de produto e emprego.

Vale ressaltar que os dois principais, e inovadores, pontos abordados por Keynes atacavam a doutrina clássica do liberalismo econômico - que preconizava a capacidade de auto-correção da economia, isto é, o equilíbrio automático da economia capitalista no pleno emprego - e questionavam os conceitos da ortodoxia marginalista, então vigente. Os pontos fundamentais desta inovação eram: i) a economia não é auto-ajustável, não tendendo necessariamente para o pleno emprego; ou seja, o equilíbrio pode ser atingido mesmo com uma alta taxa de desemprego, e assim permanecer; ii) o governo (como agente, e com uma política ativa) deve compensar o fracasso do mercado em manter o pleno emprego.

Portanto, o problema do desemprego poderia ser solucionado pela intervenção estatal, dotando o governo de instrumentos que permitissem incrementar o consumo pela expansão dos gastos públicos, e expandir o investimento através de empréstimos públicos capazes de absorver recursos ociosos. Ou seja, a atuação do governo dar-se-ia, basicamente, através de políticas fiscais, supostamente mais eficazes que políticas monetárias.

Em um caso teórico extremo, o da “armadilha da liquidez”, em que a demanda especulativa por moeda seria perfeitamente elástica, uma variação no estoque de moeda não teria efeitos sobre a taxa de juros e, portanto, não afetaria o investimento, a demanda agregada e o emprego. A curva de demanda agregada seria vertical, porque mudanças no nível de preços que alterassem a oferta real de moeda não teriam qualquer efeito sobre o produto e o emprego (a hipótese básica é que os dois ativos considerados, moeda e títulos, seriam substitutos perfeitos). A política monetária, portanto, era considerada ineficaz como instrumento de intervenção para os keynesianos, baseado na crença em uma alta elasticidade-juros da demanda por moeda.

A política fiscal, por outro lado, por atuar diretamente sobre a demanda agregada, teria efeitos diretos sobre o nível de emprego. F. von Hayek foi grande crítico da teoria keynesiana, pois afirmava que esta, ao enfatizar a importância das políticas fiscais e o papel do governo, teria servido de estímulo para aumento dos gastos públicos, gerando déficits orçamentários e crescente emissão monetária, levando à posterior crise inflacionária (1985, pg. 35). Políticas fiscais poderiam de

fato gerar empregos adicionais, mas gerariam simultaneamente uma distribuição de emprego impossível de ser mantida indefinidamente (1985, pg. 63).

As implicações de política do modelo keynesiano diferem bastante das do modelo clássico. Como vimos, no modelo clássico, um aumento na oferta monetária deslocaria a curva de demanda agregada para a direita e o nível de preços aumentaria, de modo a reequilibrar oferta e demanda. O aumento dos preços reduziria o salário real, gerando excesso de demanda por mão-de-obra. Os salários nominais subiriam, até que o salário real estivesse de volta ao seu nível de equilíbrio. Ou seja, preços e salários nominais aumentariam na proporção exata do aumento da oferta de moeda; as variáveis reais não seriam afetadas.

Já no modelo keynesiano, uma vez que não há a hipótese de preços e salários flexíveis, um aumento da oferta de moeda poderia ter efeitos reais; se afetasse a taxa de juros, poderia ter efeitos sobre o investimento e conseqüentemente sobre a demanda agregada, o produto e o emprego. Por exemplo, partindo de uma situação de desemprego involuntário no modelo keynesiano, uma expansão da oferta monetária, via operação de compra de títulos no mercado aberto, provocaria uma redução na taxa de juros, estimulando o investimento. Isto provocaria um deslocamento para a direita da curva de demanda agregada. O conseqüente aumento do nível de preços reduziria o salário real, proporcionando expansão do emprego⁴⁸. Assim, a política monetária poderia levar a

⁴⁸ Para Keynes, assim como para os clássicos, uma redução dos salários reais era uma condição necessária para que a economia lograsse retornar ao pleno emprego. Porém, para Keynes, isso não

economia de volta ao pleno emprego. A política monetária teria papel importante na determinação dos níveis de atividade, embora Keynes preferisse instrumentos de política fiscal.

A escola keynesiana baseia-se em alguns dos ensinamentos de Keynes, embora não sigam rigorosamente todas as suas idéias. Os economistas desta linha são, algumas vezes, chamados de “teóricos do dispêndio da renda”, por enfatizarem a análise da demanda agregada, examinando seus componentes; principalmente, consumo e investimento. Sua atenção volta-se, especialmente, para os incentivos que determinam o consumo e o investimento (propensão marginal a consumir, eficiência marginal do investimento, taxa de juros).

Porém, de acordo com esta visão, como a taxa de juros depende em parte do estoque real de moeda, segue-se que a mesma seria uma das muitas variáveis afetando a demanda agregada. Contudo, variações no estoque de moeda são consideradas fator importante do comportamento da demanda, mas não dominante. Sob condições keynesianas de oferta, com preços dados, um aumento do estoque nominal de moeda equivaleria a um aumento do estoque real. Assim, as taxas de juros deveriam cair e o produto, conseqüentemente, deveria aumentar.

Os keynesianos ressaltam, ainda, a importância de políticas macroeconômicas na determinação do nível de emprego. Assim, políticas

poderia ocorrer sem intervenção governamental. Políticas fiscais expansionistas poderiam assegurar a redução do salário real, através de um aumento do nível geral de preços. (CARLIN, W. e SOSKICE, D., op. cit., pg. 58-59, 63.)

microeconômicas, que atuassem sobre o mercado de trabalho sem considerar uma estratégia macroeconômica de crescimento, estariam fadadas a falhar.

Passada a crise mundial dos anos 30, as taxas de desemprego voltaram a se estabilizar em patamares aceitáveis. Isto fez esfriar a discussão teórica em torno do desemprego. Do pós-guerra aos anos setenta, os países desenvolvidos apresentaram taxas de desemprego consideradas baixas. No discurso político desta época aparecia, inclusive, o “compromisso” com o pleno emprego. O principal problema passou a ser a crescente inflação. O modelo de inflação então adotado era a relação entre nível de desemprego e taxa de inflação dos salários nominais, conhecida como “curva de Phillips”, que será apresentada na próxima seção.

A partir da década de setenta, ocorreram mudanças mundiais, como a crise do petróleo em 1973 e o surgimento do fenômeno da “estagflação” (ou seja, a combinação de inflação alta, desemprego elevado e crescimento baixo) nos países industrializados. Como a visão keynesiana pressupunha a ocorrência de inflação apenas quando a demanda agregada superasse o produto de pleno emprego, a estagflação, por combinar inflação e recessão, não poderia ser analisada sob o paradigma keynesiano. Iniciou-se, assim, a procura de caminhos alternativos.

Este foi o fim da “economia de consenso” que havia vigorado até final da década de sessenta, sob o rótulo de “síntese keynesiana-neoclássica”. As implicações políticas desta análise eram basicamente duas. Devido à rigidez de preços e salários no curto prazo, o governo teria um papel a desempenhar,

assegurando a manutenção de um nível de desemprego baixo, face a reduções na demanda agregada. Além disso, o governo poderia escolher qual a melhor combinação de desemprego e inflação. De acordo com a “curva de Phillips”, inflação crescente estaria associada à queda do desemprego.

Este paradigma passou a ser considerado inadequado por duas razões principais. Primeiro, o modelo competitivo adotado sugeria que o salário real deveria mover-se contra-ciclicamente, apesar de não haver evidências empíricas conclusivas sobre isso. Segundo, a análise da curva de Phillips, foi colocada em cheque, como veremos, quando a taxa de inflação nos EUA continuou a subir mesmo após a taxa de desemprego haver se estabilizado.

A política monetária, que havia sido desacreditada pelo modelo keynesiano, foi reabilitada, readquirindo a importância que tinha quando da época da criação do *Federal Reserve System*, em 1913⁴⁹. O debate concentrou-se nas causas dos desvios em relação ao pleno emprego, ou seja, nos determinantes da “taxa natural de desemprego” (ver seção 2.4.), e na natureza da relação existente entre inflação e desemprego.

Nesta época, no debate sobre qual a política econômica mais adequada para enfrentar os novos problemas, podia-se distinguir dois grandes grupos: os keynesianos e os “monetaristas”. De acordo com o paradigma keynesiano, o governo deveria intervir para ajudar a estabilizar o lado real da economia. Para os

⁴⁹ Ver FRIEDMAN, M., " *The role of monetary policy* ", in *American Economic Review*, vol. 58,

monetaristas, tentativas de manter o nível de emprego face a um aumento da “taxa natural” só agravariam o problema inflacionário.

A partir daí, desenvolveram-se novas linhas de pensamento, algumas refutando preceitos anteriores, outras reafirmando, de certa forma, antigas idéias. Os economistas “novos-clássicos”, por exemplo, promoveram um retorno aos preceitos clássicos, procurando criar um modelo em que, diferentemente do modelo monetarista, os resultados clássicos valessem mesmo no longo prazo.

Eles conseguiram esse resultado principalmente pela mudança da hipótese de formação da expectativas dos agentes econômicos. Em lugar das “expectativas adaptativas”, adotadas pelos monetaristas, eles adotaram a hipótese mais radical de “expectativas racionais”, como veremos adiante. Apresentamos a seguir o pensamento monetarista e o pensamento novo-clássico.

2.2.3. Os monetaristas⁵⁰

A escola monetarista sustenta a crença nas forças espontâneas de mercado para manter a estabilidade de uma economia capitalista, apoiada apenas por medidas monetárias. Esta escola de pensamento tem suas raízes na “teoria quantitativa da moeda”, que procurava estabelecer, como foi visto, a relação de causalidade entre variações no estoque monetário e variações no produto nominal.

pg. 1-2.

⁵⁰ DORNBUSCH, R. e FISCHER, S., op. cit., pg. 277-281 e 791-798; PEARCE, D. W., op. cit., pg. 164 e 282; e PERINGER, A. M., op. cit..

A ênfase era sobre o papel da moeda e da política monetária em afetar o comportamento da produção e dos preços.

Para a escola monetarista, a variação na quantidade de moeda teria grande influência sobre a atividade econômica e o nível de preços. Exceto por distúrbios monetários, a atividade econômica seria inerentemente estável e, sendo preços e salários flexíveis, haveria facilidade de ajustes a choques⁵¹. Entre os monetaristas, ou “teóricos quantitativos”, destacam-se: Milton Friedman, Phillip Cagan, George Stigler, entre outros. Friedman é considerado o grande expoente do monetarismo.

Os monetaristas reestabeleceram alguns postulados clássicos, como a hipótese de equilíbrio de pleno emprego. Porém, ao introduzirem a noção de “informação imperfeita”, criou-se a possibilidade, no curto prazo, de desvios temporários do equilíbrio de pleno emprego⁵². Como veremos na próxima seção, adotando a noção de informação imperfeita, Friedman forneceu o fundamento microeconômico para a análise da curva de Phillips e procurou explicar porque não haveria *trade-off* entre inflação e desemprego no longo prazo.

A idéia é que, enquanto no longo prazo ocorreria o equilíbrio clássico de pleno emprego, com expectativas plenamente realizadas, no curto prazo os mercados não necessariamente equilibrar-se-iam, devido à “informação

⁵¹ Os keynesianos, por outro lado, presumem que certos preços (em especial salários) são “viscosos”, ou rígidos para baixo, ou seja, não se deslocariam o suficiente para ajustar o mercado. Isso ocorreria devido à ilusão monetária (explicação mais tradicional), ou, por exemplo, pela existência de contratos salariais justapostos (*staggering*).

⁵² FRIEDMAN, M. “*A Theoretical Framework for Monetary Analysis*”, in: Milton Friedman’s monetary framework, Chicago: University of Chicago Press, 1974, pg. 1-62.

imperfeita” por parte dos agentes econômicos. Isso significa que no longo prazo o produto e o emprego seriam determinados no mercado de trabalho, como no modelo clássico, mas no curto prazo variações na demanda agregada provocariam erros de previsão, deslocando a curva de oferta de mão-de-obra e provocando flutuações de curto prazo no produto e no emprego. Neste caso, rompe-se a dicotomia clássica entre setor real e monetário.

Por outro lado, enquanto a abordagem estrita da “teoria quantitativa da moeda” sustentava que nível de preços seria proporcional à quantidade de moeda, na reformulação monetarista do modelo clássico os resultados da “teoria quantitativa” - e, portanto, a proposição de neutralidade da moeda - manter-se-iam no longo prazo, mas não no curto prazo. Assim, uma redução da taxa de crescimento do estoque monetário teria um efeito real temporário, reduzindo o produto e o emprego. Eventualmente, porém, a economia retornaria aos níveis originais, ainda que com uma maior taxa de inflação. Os teóricos monetaristas defendem que a variação do estoque monetário é, na prática, o mais importante fator isolado que produz inflação. A inflação é tida como um fenômeno essencialmente monetário. Outros fatores até poderiam afetar o nível de preços, mas teriam importância apenas secundária.

Os monetaristas distinguem, então, entre efeitos de curto e longo prazo das variações na moeda. Haveria uma relação positiva entre a taxa de crescimento da quantidade de moeda e a taxa de crescimento da renda nominal. O efeito monetário sobre a renda ou produto nominal desdobrar-se-ia, no curto prazo, em

efeitos sobre o produto real e efeitos sobre os preços. A oferta monetária seria a principal determinante dos movimentos de curto prazo do produto, enquanto no longo prazo constituiria a principal determinante do nível de preços. A longo prazo, a moeda seria neutra, mas a curto prazo não. A idéia é que no longo prazo mudanças no estoque de moeda influenciariam o comportamento das variáveis nominais, mas seus efeitos sobre o produto e o emprego seriam mínimos (Friedman, 1968).

Na prática, portanto, uma expansão do estoque monetário teria como efeito primário a elevação do produto e do emprego no curto prazo, pela redução da taxa de juros e conseqüente aumento do investimento (e do consumo), com seu efeito dinâmico sobre a demanda agregada, e só secundariamente afetaria o nível de preços. Mas a longo prazo, aumentos do produto real seriam determinados principalmente por fatores não monetários, e as variações monetárias influenciariam essencialmente o nível de preços.

Para os monetaristas, o fenômeno do desemprego seria, em grande parte, voluntário ou induzido por políticas governamentais mal concebidas⁵³. Defendem ainda a idéia de uma “taxa natural de desemprego”, que seria a taxa de desemprego de longo prazo, em que não haveria desemprego involuntário, e cujo nível variaria em função de uma série de parâmetros reais. Friedman (1968) cunhou o termo “taxa natural de desemprego”, do qual se deduz que grande parte

⁵³ A natureza voluntária do desemprego é ainda mais explícita para os novos-clássicos, como veremos.

do desemprego observado seria resultado normal dos processos de mercado, podendo ser considerado aceitável. Quando o desemprego estivesse acima da “taxa natural”, mudanças na oferta real de moeda reduziriam a taxa de juros, estimulando o investimento e assegurando o retorno à “taxa natural”.

Uma vez que variações monetárias não teriam efeitos permanentes sobre o lado real da economia (postulado da neutralidade), e a inflação é considerada um fenômeno puramente monetário, não haveria *trade-off* de longo prazo entre inflação e desemprego, como colocou Friedman (1968, pg. 11). Ao nível da “taxa natural de desemprego”, a taxa de inflação seria estável, pois as expectativas dos agentes econômicos seriam plenamente realizadas e a inflação seria antecipada corretamente.

O pensamento monetarista tem implicações políticas de curto e de longo prazo. No curto prazo, tanto a política monetária quanto a política fiscal teriam efeitos reais. Entretanto, esta escola desafiou a tendência então vigente de se dar demasiada importância à política fiscal, afirmando que as políticas monetárias são mais poderosas e eficientes que políticas fiscais (Friedman, 1968). Como medida estabilizadora da demanda agregada, o controle da oferta monetária seria superior às políticas fiscais keynesianas. No longo prazo, a moeda seria neutra e, portanto, uma expansão na oferta monetária provocaria apenas maior inflação; a política monetária não teria efeitos reais.

Observe-se que enquanto a teoria keynesiana enfoca os determinantes dos componentes da demanda agregada, na teoria monetarista oferta e demanda

monetária são fundamentais para explicar a demanda agregada. Os efeitos fiscais sobre a demanda agregada seriam pequenos devido à baixa elasticidade-juros da demanda por moeda. Por outro lado, a política monetária seria particularmente potente no curto prazo, pois seus efeitos se manifestariam por três caminhos: sobre o investimento (efeito Keynes), sobre o consumo corrente (efeito Pigou) e sobre o consumo futuro (efeito substituição intertemporal)⁵⁴. Assim, das eventuais substituições entre moeda e outros ativos realizadas pelos indivíduos, há efeitos sobre o nível de poupança, investimento, consumo e produção em todos os setores da economia, com reflexos sobre a demanda agregada e o nível de preços.

Contudo, como política contra-cíclica, a política monetária traria dificuldades, tanto pela importância que o comportamento da oferta de moeda tem sobre o comportamento do produto, como pela existência de defasagens temporais; não se prestando, pois, à “sintonia fina”. Não existe consenso acerca da duração dessas defasagens; Friedman falava em meio ano, mas outros estudos falam em um ou dois anos. Crises, inflação e desemprego seriam reflexos de uma política monetária mal administrada.

Apoiando-se numa forte crença nos mecanismos de mercado e na estabilidade inerente da economia, a escola monetarista é, portanto, contra o uso de uma política monetária ativa, acreditando que a mesma poderia desestabilizar a economia no longo prazo. Contudo, como vimos acima, no curto prazo a política monetária teria um papel a desempenhar. Uma política expansionista poderia

⁵⁴ Ver CARLIN, W. e SOSKICE, D., op. cit., pg. 88-91.

contribuir para a expansão do emprego e a minimização do problema do desemprego, embora esse tipo de política não fosse recomendada pelos monetaristas.

Uma hipótese importante por trás da abordagem monetarista é a da existência de uma função demanda por moeda estável. Originalmente, a teoria quantitativa considerava a velocidade-renda e, em consequência, a demanda por moeda como fixa.

Atualmente, para os monetaristas a demanda por moeda é, de fato, uma função estável de variáveis mensuráveis e previsíveis. Depende do volume de transações, da fração da renda e da riqueza que o público deseja manter na forma de encaixes monetários, e do custo de oportunidade de reter moeda em lugar de outros ativos (taxa de juros), que teriam comportamento mais ou menos estável ao longo do tempo. Para os keynesianos, por outro lado, a demanda por moeda seria variável e bastante flexível e variações em M poderiam ser absorvidas integralmente por variações em V , deixando a demanda agregada inalterada.⁵⁵

O estoque monetário, por outro lado, estaria sob controle do governo (exogeneidade da moeda). Com isso, a melhor forma de estabilizar a economia seria estabilizar a taxa de crescimento da oferta monetária em um nível baixo. Usando a relação básica da teoria quantitativa, a identidade $MV \equiv PY$, demanda por moeda estável implica que velocidade-renda da moeda, V , é considerada dada

⁵⁵ PERINGER, A., op. cit., pg., 37-44.

e constante. Como o produto, Y , é determinado por fatores externos, controlar o nível de preços, P , passa a ser questão de controlar a oferta de moeda, M , pois a relação passa a ser $MV^* = PY^*$. Para os não monetaristas, V não é uma constante, sendo função da taxa de juros e do nível de produto. A curto prazo, a variação em M também afetará Y .

Portanto, os monetaristas defendem a adoção de uma regra monetária, independente do poder governamental, segundo a qual a oferta monetária deve ser mantida crescendo a uma taxa constante, dada pelas as necessidades do sistema produtivo. Uma taxa de crescimento monetário estável anularia eventuais fontes monetárias de distúrbios e poderia, a longo prazo, ajudar a estabilizar o nível de preços. Note-se que a estabilidade do crescimento monetário é mais importante que a taxa a ser escolhida, como colocou Friedman (1968, pg. 16).

Conforme concluiu Friedman neste mesmo artigo, sobre qual o papel da política monetária: “(...) *monetary policy can prevent money itself from being a major source of economic disturbance. (...) A second thing monetary policy can do is provide a stable back-ground for the economy. (...) Finally, monetary policy can contribute to offsetting major disturbances in the economic system arising from other sources.*” (1968, pg. 12-14)

As bases de um programa de ação monetarista consistiriam, portanto, em três pontos: i) pouca ou nenhuma intervenção governamental na economia (*laissez-faire*), ii) ênfase maior na contenção da inflação do que na redução do desemprego, e iii) evitar políticas ativas (de sintonia fina), preferindo regras fixas.

A regra monetária enfrenta críticas. Entre elas, a suposição de que a velocidade-renda da moeda é estável, ou cresce a uma taxa estável. Além disso, não leva em conta os choques de oferta. Ao enfrentar, por exemplo um choque do petróleo como o de 1973, o governo não teria a opção de aumentar ou não o meio circulante para assimilar o aumento de preços. A regra monetária exigiria ainda que a autoridade monetária ignorasse todas as metas que não o estoque de moeda (por exemplo, taxas de câmbio e taxas de juros). Assim, tem-se buscado uma posição de consenso, defendendo não uma meta de valor fixo, mas uma faixa em torno do qual o crescimento monetário poderia oscilar.

2.2.4. Os novos-clássicos⁵⁶

Na linha monetarista, destaca-se a escola “novo-clássica”, também conhecida como “escola das expectativas racionais”, cujos expoentes são Robert Lucas Jr., Thomas Sargent, Robert Barro e Neil Wallace. Esta nova abordagem, considerada um desenvolvimento do pensamento monetarista, reforçando algumas de suas conclusões, representou de fato um retorno à posição clássica, ao defender que nem mesmo no curto prazo haveria lugar para o envolvimento do governo em tentativas de estabilização. A escola novo-clássica teve grande impacto na teoria econômica, sendo até mesmo comparada a uma revolução, a “revolução das expectativas racionais”.

⁵⁶ CARLIN, W. e SOSKICE, D., op. cit., cap.4; DORNBUSCH e FISCHER, op. cit., pg. 798-810; PEARCE, D., op. cit., pg. 304; e EATWELL, J. *et alli* (org.) The New Palgrave: a Dictionary of Economics, New York: The Macmillan Press, 1987, pg. 647-50.

A hipótese de salários e preços flexíveis, comum aos monetaristas, é mantida. Em qualquer momento, os preços se ajustariam rapidamente a alterações na oferta e na demanda, equilibrando os mercados (inclusive o mercado de trabalho). A diferença é que, como colocam Mayer *et. alli.* (1993, pg. 424), enquanto para “os monetaristas a defasagem no ajuste de salários e preços existe, mas é menor do que pensam os keynesianos, os novos-clássicos fixam a defasagem do ajuste perto de zero”. Estes tenderiam continuamente ao equilíbrio (*market-clearing*).

Os novos-clássicos inovam, porém, ao adotar a hipótese de expectativas racionais, criticando o pressuposto de que os agentes econômicos formam suas expectativas simplesmente extrapolando o passado (expectativas adaptativas), mostrando que este não condiz com a maximização de suas utilidades ou de seus lucros.

Foi Lucas quem desenvolveu a “hipótese das expectativas racionais”⁵⁷. Até então, adotava-se a hipótese de expectativas do tipo *backward-looking*, i.e., os agentes não utilizariam toda a informação disponível, olhando apenas o passado, o que os levaria a cometer erros sistemáticos. É o caso da hipótese de expectativas adaptativas, adotada implicitamente pelos monetaristas. Outro tipo seriam as expectativas estáticas, mecanismo mais simples de formação de expectativas.

⁵⁷ LUCAS Jr., R. “*Expectations and the Neutrality of Money*”, in: *Journal of Economic Theory*, #4, abr./1972, pg. 103-124. Na verdade, John Muth é considerado o precursor das expectativas racionais, com o seu trabalho “*Rational Expectations and the Theory of Price Movements*”, *Econometrica*, vol.29, 1960, pg. 315-335.

De acordo com a “hipótese das expectativas racionais”, sendo os preços e salários flexíveis, as decisões dos agentes econômicos tomariam como base toda a informação disponível, não sendo afetadas por incertezas e/ou instabilidades, e seriam corretas na média. Essa hipótese levou Lucas a concluir que as políticas de estabilização seriam impotentes e ineficientes até mesmo no curto prazo, por não levarem em conta o modo como os agentes reagem à experiência passada e, especialmente, antecipam-se às políticas, tomando posição de defesa frente a elas. Ou seja, como os monetaristas, os novos-clássicos negam, a eficácia da “sintonia fina”, mas vão além ao negar a eficácia de qualquer política contra-cíclica⁵⁸.

Há, portanto, uma total descrença na eficácia da política econômica, tanto monetária quanto fiscal. Como os agentes estariam perfeitamente informados acerca das políticas governamentais, as únicas variáveis afetadas seriam as nominais. Utilizando os pressupostos de preços e salários flexíveis e de expectativas racionais, os novos clássicos concluem que apenas políticas não antecipadas pelos agentes poderiam afetar o produto e o emprego, ou seja, o lado real da economia.

Para os novos-clássicos, a moeda seria super-neutra, pois mesmo no curto prazo a política monetária não afetaria as variáveis reais da economia. Os críticos, contudo, alegam que as evidências empíricas não estão de acordo com essa hipótese; a política monetária aparenta ter, de fato, forte influência sobre a

⁵⁸ SARGENT, T. e WALLACE, N. “*Rational Expectations and the Theory of Economic Policy*”, in: *Journal of Monetary Economics* 2 (2), 1976, pg.169-183.

economia real. Mas os novos-clássicos rebatem, afirmando que se confunde a direção de causalidade entre moeda e produto. A moeda seria, de fato, endógena (no que divergem dos monetaristas); flutuações no produto poderiam causar flutuações na oferta monetária, levando à ilusão de não-neutralidade monetária. Isso aconteceria, por exemplo, quando as autoridades monetárias acomodassem variações na demanda real por moeda, com movimentos na quantidade de moeda nominal.

Além disso, os novos-clássicos acreditam, assim como os monetaristas, na idéia de uma taxa natural de desemprego. Supondo que todos os preços e salários sejam flexíveis, o que, como vimos, asseguraria o equilíbrio contínuo do mercado de trabalho, isso implica em que o desemprego eventualmente existente seria voluntário; ou seja, os salários reais seriam demasiadamente baixos para induzir todos os indivíduos a trabalhar. Lucas, aliás, não concordava com a distinção keynesiana entre desemprego voluntário e involuntário. “Não se pode, mesmo conceitualmente, chegar a uma definição utilizável de pleno emprego como um estado no qual não exista desemprego involuntário.”⁵⁹

Assim, para os novos-clássicos, a importância do desemprego involuntário teria sido exagerada, pois o ajustamento nos mercados de trabalho seria quase imediato após quaisquer choques externos, à medida que os salários se modificassem para permitir o equilíbrio entre oferta e demanda. O desemprego

⁵⁹ LUCAS, Jr., R. "Unemployment Policy" in: Studies in Business Cycle Theory, Academic Press, 1981, pg. 243. Ver apêndice, ao final do presente trabalho.

aumentaria durante recessões porque os indivíduos estariam à procura de melhores empregos, julgando que seus salários estivessem baixos, e não porque os salários estivessem muito elevados, como no caso de desemprego “keynesiano”, provocado por rigidez salarial.

Para Lucas, por outro lado, o que importa é que o foco da discussão das políticas monetárias e fiscais seja a tentativa de procurar a estabilidade de preços e de minimizar os efeitos das mudanças de política. Uma taxa média de desemprego surgiria desta política, não como alvo, mas como um produto. “*The pursuit of a full-employment target which no one can measure or even define conceptually cannot be expected to contribute to the solution of either problem.*” (1981, pg. 245-6)

Os novos-clássicos vão além dos monetaristas, ao afirmar que não há *trade-off* entre inflação e desemprego nem mesmo no curto prazo. Um pressuposto essencial para a existência de *trade-off* seria o de expectativas viesadas, quando os agentes econômicos não tivessem como prever os futuros movimentos de preços. A hipótese de expectativas racionais - conseqüentemente, não viesadas - seria, assim, incompatível com a idéia de *trade-off*.

Atualmente, as diferentes linhas de pensamento convivem e se entrecrocaram, havendo diferenças entre os economistas acerca de algumas questões da teoria e da política. Há, porém, importantes pontos de convergência; por exemplo, acerca da importância da moeda e da política monetária. Muito falta para conciliar o desencontro dos economistas, face à carência de resultados que

resolvam as questões reais, como é o caso do desemprego, o grande problema da economia mundial neste final de século. A partir dos anos 80, importantes transformações econômicas causaram um agravamento do desemprego. Além deste não ter diminuído nos países em desenvolvimento, houve agravamento da situação em alguns países desenvolvidos.

A seguir, abordaremos mais detalhadamente a questão de um possível *trade-off* entre inflação e desemprego, a partir da análise teórica da curva de Phillips.

2.3. A CURVA DE PHILLIPS

Considerando que a inflação é um fenômeno basicamente monetário⁶⁰, uma vez que ela não pode se instalar de forma permanente a menos que seja validada por um significativo crescimento monetário, e que a inflação é tradicionalmente combatida através de medidas de política monetária - pois a estabilidade econômica é um dos principais objetivos das políticas monetárias - é interessante observarmos de que forma se relacionam esses dois importantes indicadores: a taxa de inflação e a taxa de desemprego.

⁶⁰ Há dúvidas sobre se a inflação é um fenômeno puramente monetário, como afirmavam os monetaristas. Por um lado, há várias possíveis causas para a inflação, não necessariamente monetárias (do lado da demanda, por exemplo, um aumento do consumo ou do investimento). Por outro lado, no curto prazo a inflação tem conseqüências reais sobre o produto e o emprego. Mas uma inflação duradoura é um fenômeno monetário, pois um aumento continuado no nível de preços necessariamente será acompanhado por expansão da oferta monetária, alimentando o processo inflacionário, independente das causas iniciais da inflação. (LIPSEY, R e CHRYSTAL, K. Positive Economics, 8th. ed., Oxford University Press, 1995, pg. 791-793)

A possibilidade de um *trade-off* existente entre inflação e desemprego foi revelada pela curva de Phillips, que analisaremos nesta seção. A curva de Phillips foi um importante instrumento de análise macroeconômica, principalmente durante a década de 60. Posteriormente, como vimos, face às mudanças no cenário econômico, houve ataques teóricos à curva de Phillips em sua formulação original e surgiram esquemas teóricos alternativos.

A Curva de Phillips é a representação gráfica de uma regularidade estatística que parecia existir, indicando, *ceteris paribus*, uma relação inversa entre a taxa de desemprego e a taxa de variação dos salários nominais, um reflexo da inflação. Basicamente, ela mostra que quanto mais baixa a taxa de desemprego, mais rapidamente aumentam os salários.

Essa relação empírica entre salários e emprego foi primeiramente estudada por A. W. Phillips em 1958⁶¹, utilizando dados para a economia inglesa de 1861 até 1957. Não havia um tratamento teórico mais elaborado, e Phillips considerava o mercado de trabalho como o mercado de um bem qualquer. Para o caso estudado, Phillips, supondo um aumento de produtividade de 2%, calculou em 2,5% a taxa de desemprego requerida para manter estável o nível de preços. A esta taxa, o aumento dos salários nominais seria compensado por um aumento da produtividade equivalente.

⁶¹ PHILLIPS, A. “*The relation between unemployment and the rate of change of money wages in the United Kingdom, 1861-1957*”, in: *Economica*, 25 (100), London, nov./1958, pg. 283-9.

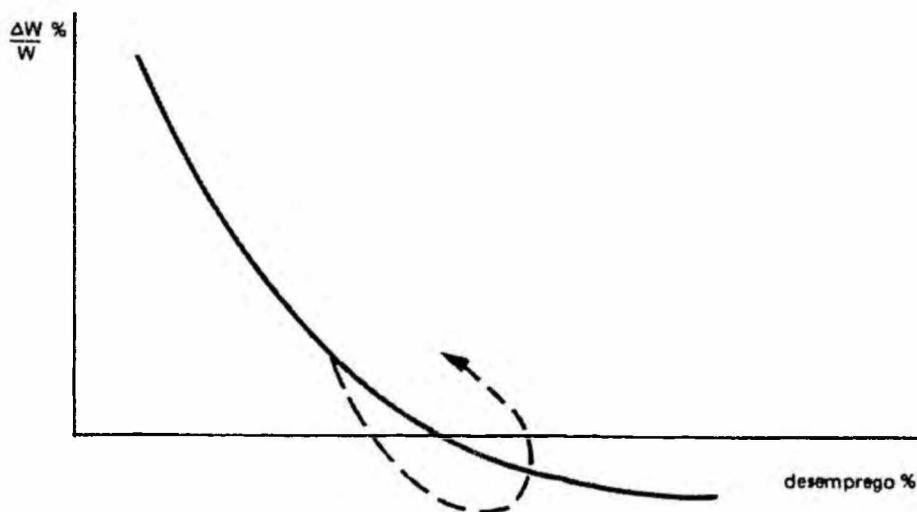
De acordo com essa análise, a rapidez com que os salários aumentam depende da taxa de desemprego. As firmas à procura de mais empregados podem gastar tempo e esforço na busca de mais empregados ao salário vigente, ou oferecer salários mais altos para atrair mais candidatos. Quando o desemprego é alto, um pequeno esforço de recrutamento seria suficiente para atrair mais empregados. Mas quando o desemprego é baixo, seria mais eficiente para as firmas oferecer um salário maior. Portanto, se o desemprego baixasse o suficiente, os empregadores aumentariam os salários a um ritmo maior que o de aumento da produtividade, com possíveis reflexos sobre a inflação.

Phillips revelou ainda que, ao longo do tempo, haveria uma tendência de maior taxa de variação dos salários nominais quando a taxa de desemprego anual estivesse caindo, numa fase de recuperação ou *boom* da economia, do que quando esta taxa anual estivesse aumentando. Desenhou, assim, um *loop* em torno da curva, em sentido anti-horário, para indicar o movimento típico da taxa de variação dos salários nominais em relação à taxa de desemprego ao longo do ciclo econômico⁶². O intercepto da curva no eixo horizontal representa que, quando os salários nominais são constantes, há uma taxa positiva de desemprego, denominada desemprego *friccional*⁶³ (ver figura 2, a seguir).

⁶² Ver EATWELL, J. *et alli*, op. cit., pág. 858-60 e SWAELEN, E., Desemprego. Salários e Preços: um estudo comparativo de Keynes e do pensamento macroeconômico da década de 1970, Rio de Janeiro, BNDES, 1987, pág. 47-68.

⁶³ Ver apêndice, para definição.

Figura 2 - Curva de Phillips



A partir dos anos sessenta, a curva tornou-se importante instrumento de análise macroeconômica, sendo usada em diversos contextos teóricos, levando a diferentes resultados. Foi aplicada ainda a outras relações, como inflação e hiato do produto e inflação e desemprego. A curva de Phillips sugeria que quando a taxa de desemprego cai a economia tende a experimentar pressão inflacionária, devido aos impactos sobre os custos devido ao aumento dos salários nominais. Existiria, então, um *trade-off* entre inflação e desemprego; ou seja, taxas de emprego maiores poderiam ser obtidas via políticas expansionistas, às custas de inflação dos salários nominais e conseqüente inflação dos preços.

A curva de Phillips parecia oferecer uma lista conveniente de opções quanto à orientação de política a seguir. O Governo poderia obter as várias combinações de desemprego e inflação factíveis e escolher a de sua preferência, a partir da comparação dos custos associados a cada um. Poderia, então, usar as

políticas monetária e fiscal com o objetivo de manipular a demanda agregada de modo a alcançar aquela combinação.

2.3.1. As versões da curva de Phillips⁶⁴:

Ao se investigarem as bases teóricas da curva de Phillips, surgiram versões destas, como, por exemplo, a aperfeiçoada por R. Lipsey em 1960⁶⁵, a versão Phelps-Friedman (1968/1969)⁶⁶, que adotou a noção de expectativas adaptativas e originou o conceito de taxa natural de desemprego, e a versão Lucas-Sargent (1972/1973)⁶⁷, que uniu a teoria quantitativa da moeda aos modelos de expectativas racionais.

Partindo do mesmo ponto que Phillips, Lipsey apresenta alguns fundamentos teóricos dos resultados obtidos, aprofundando um pouco mais o estudo. Uma das hipóteses é que a força de trabalho é uma mercadoria com perfeita homogeneidade e mobilidade.

Na versão original, a taxa de salário seria afetada pelo nível de demanda efetiva; esta teria efeitos, via salários nominais, sobre o nível de emprego e de produto. A hipótese básica era:

⁶⁴ Baseado em SWAELEN, E., op. cit., cap. 3 e LEMGRUBER, A., Inflação, Moeda e Modelos Macroeconômicos: o caso do Brasil, Rio de Janeiro, FGV, 1978, cap. 6.

⁶⁵ LIPSEY, R., "The relation between unemployment and the rate of change of money wages in the United Kingdom, 1862-1957", in: Economica, 27 (105), London, fev./1960, pg. 1-31.

⁶⁶ FRIEDMAN, M. "The role of monetary policy", in: American Economic Review, 58 (1), mar./1968, pg. 1-17 e PHELPS, E., "The new microeconomics in inflation and unemployment theory", in: American Economic Review, 59 (2), mai./1969, pg.147-160.

⁶⁷ LUCAS Jr., R., op. cit. e SARGENT, T. "Rational Expectations, the Real Rate of Interest, and the Natural Rate of Unemployment", in: Brookings Papers on Economic Activity, vol.2, 1973, pg. 429-72.

$$\Delta W/W = f(U), \quad f' < 0^{68}$$

onde U é a taxa de desemprego e W é o salário nominal. Phillips (1958, pg. 283) adotava implicitamente a hipótese de excesso de demanda no mercado de trabalho, embora não houvesse uma formalização. Isso foi feito mais tarde por Lipsey (1960), da seguinte forma:

$$\begin{aligned} \Delta W/W &= g(D_L/S_L), & g' > 0 \\ D_L/S_L &= h(U), & h' < 0 \end{aligned}$$

onde D representa a demanda, S representa a oferta e L refere-se ao mercado de trabalho. Analogamente, para o mercado de bens e serviços, teria-se:

$$\begin{aligned} \Delta P/P &= j(D_C/S_C), & j' > 0 \\ D_C/S_C &= k(\Delta y/y^*), & k' > 0 \end{aligned}$$

onde C refere-se ao mercado de bens e serviços, P é o nível de preços, $\Delta P/P$ representa a taxa de inflação (π), y é o nível de produto efetivo e y^* é o nível de produto potencial. O hiato entre y e y^* refletiria tanto o excesso de demanda no mercado de bens e serviços, como a taxa de desemprego no mercado de trabalho. De acordo com a “lei de Okun”⁶⁹, que relaciona desemprego ao hiato do produto, $(\Delta y/y^*)$, temos:

$$U = l(\Delta y/y^*), \quad l' < 0$$

⁶⁸ De forma análoga, para o mercado de bens, teríamos $\Delta P/P = n(\Delta y/y^*)$, $n' > 0$, onde $\Delta P/P$ representa a taxa de inflação (π), y é o nível de produto efetivo, y^* é o nível de produto potencial e $\Delta y = y^* - y$.

⁶⁹ Ver definição a seguir, na subseção sobre custos do desemprego.

Ressalte-se que a relação estabelecida nesta versão é entre variações na taxa de salário nominal e taxa de desemprego. Não há referência ao salário real. Nas duas versões posteriores, contudo, a oferta e o nível de emprego dependeriam do nível de salário real. Friedman (1968) em sua análise faz a distinção entre salários nominais e reais, afirmando que os trabalhadores respondem apenas a variações no salário real esperado. As demais hipóteses assumidas por Friedman conferem com as vinculadas às condições de equilíbrio walrasiano, segundo Phelps, como veremos adiante. Também para Lucas (1972) e Sargent (1973) o que importa é o salário real esperado.

Por outro lado, enquanto na formulação original há a idéia de *trade-off*, Phelps (1969) e Friedman (1968) argumentam que este ocorre apenas no curto prazo, pois a variação no emprego seria um resultado da percepção imperfeita dos trabalhadores quanto ao real efeito das políticas econômicas implementadas. Os dois fizeram isso por caminhos um pouco diferentes, mas o resultado final foi o mesmo.

Friedman sugeriu um esquema teórico alternativo, posteriormente denominado “hipótese da taxa natural”, em que enfatizava a diferença entre inflação antecipada e inflação não-antecipada. O objetivo era mostrar a existência de uma “taxa natural de desemprego”, em torno da qual a economia oscilaria no curto prazo. O *trade-off* entre inflação e desemprego seria apenas temporário e duraria até que os agentes adaptassem suas expectativas inflacionárias: “(...) *there is always a temporary trade-off between inflation and unemployment; there is no*

permanent trade-off. The temporary trade-off comes not from inflation per se, but from unanticipated inflation, which generally means, from a rising rate of inflation.”(1968, pg.11)

Em termos matemáticos, foi a seguinte a sua reformulação da curva de Phillips:

$$\begin{aligned}\pi &= \pi^e + n(\Delta y/y^*), & n' > 0 & \text{ ou,} \\ \pi &= \pi^e + r(U^* - U), & r' < 0 & \end{aligned}$$

onde π^e representa a expectativa de inflação dos agentes econômicos e U^* é a taxa natural de desemprego. Assim, a curva de Phillips seria, segundo Friedman, apenas um fenômeno de curto prazo, que ocorreria quando a taxa de inflação não fosse perfeitamente antecipada pelos agentes. No longo prazo, os agentes iriam adaptando suas expectativas, até que a inflação fosse corretamente prevista, ou seja, $\pi = \pi^e$. A curva de Phillips seria, portanto, vertical no longo prazo, como será visto adiante.

Phelps, por outro lado, adotou a idéia de equilíbrio “não-walrasiano”, que divergiria do equilíbrio walrasiano ao abandonar a hipótese de informação perfeita⁷⁰. Então, os efeitos de variações na demanda agregada não seriam

⁷⁰ Como coloca Swaelen: “Não há dúvida que Phelps é um *keynesiano neoclássico*. Ao mesmo tempo em que admite que o governo pode fazer variar a demanda agregada, o nível de emprego é determinado pelo equilíbrio no mercado de trabalho. [...] há apenas dois pontos em que Phelps é keynesiano e não neoclássico: o primeiro é o papel do governo estimulando ou desestimulando a demanda agregada (...) e o segundo é o comportamento dos trabalhadores, que depende dos salários relativos e não do salário real. A parte fundamental do modelo é neoclássica. Salários e preços são flexíveis e (...) existe uma tendência para o equilíbrio.” (SWAELEN, E., op. cit., pg. 57-8.) Os pressupostos neoclássicos são comuns à análise de Friedman.

imediatamente percebidos por todos os agentes. Se eventualmente houvesse um aumento da demanda agregada, provocado por políticas expansionistas, isso levaria a um aumento do nível de emprego, mas apenas no curto prazo (pois os trabalhadores confundiriam um aumento do salário absoluto, com um aumento do salário relativo). Tão logo os agentes se informassem da mudança (ou seja, quando os trabalhadores percebessem que o aumento dos salários é geral), novo equilíbrio se estabeleceria.

Portanto, assim como Friedman, Phelps procurou demonstrar a existência de uma taxa de desemprego de equilíbrio; apenas no curto prazo o desemprego poderia ser maior ou menor que o desemprego de equilíbrio. As suas conclusões são basicamente as mesmas de Friedman, mas Phelps acentua que o *trade-off* implícito é entre a aceleração inflacionária e o desemprego, em contraste com o *trade-off* original entre inflação e desemprego.

Lembrando que Robert Lucas e Thomas Sargent são dois dos principais economistas da escola novo-clássica, na terceira versão da curva de Phillips, a novidade é a inclusão da hipótese de expectativas racionais, para mostrar a inexistência de *trade-off* mesmo no curto prazo. Na “hipótese fraca” das expectativas racionais, como não há perfeita informação, o nível de produto varia devido a erros nas expectativas dos agentes. Considerando a “hipótese forte”, predominante nos modelos novos-clássicos, os agentes econômicos acertam, em média, suas previsões (a esperança matemática do erro de previsão é igual a zero)

e a economia só se desvia do equilíbrio se os agentes econômicos forem surpreendidos (Sargent e Wallace, 1976).

Lucas (1972) argumenta que qualquer outra hipótese sobre expectativas, seria uma formulação inadequada, por introduzir um viés sistemático, e levaria a um *trade-off*, ainda que incorreto, entre inflação e variáveis reais. No caso das expectativas adaptativas, até que os agentes acertassem suas previsões, a taxa de inflação seria sistematicamente subestimada (ou superestimada). A hipótese de expectativas racionais, por outro lado, tem o efeito de agilizar o processo de ajuste das expectativas inflacionárias. A curva de Phillips, nesse caso, seria vertical mesmo no curto prazo. Contudo, tanto na versão Lucas-Sargent quanto na Phelps-Friedman, preços e salários são flexíveis.

Em outras palavras, enquanto Phillips e Lipsey originalmente sugeriram um *trade-off* entre desemprego e inflação (primeira derivada), Friedman e Phelps teriam sugerido um *trade-off* com a aceleração da inflação (segunda derivada) e Lucas e Sargent teriam negado a existência de *trade-off* com qualquer derivada do nível de preços. Esta distinção trata de diferenças sobre o modelo de expectativas inflacionárias em cada versão. Na versão de Phillips, como não há qualquer referência a isso, considera-se implícita a hipótese de expectativas estáticas. Na versão Phelps-Friedman, como vimos, consideram-se expectativas adaptativas; na versão Lucas-Sargent, expectativas racionais.

Para estes últimos, a racionalidade das expectativas implica que mesmo uma aceleração inflacionária seria antecipada pelos agentes econômicos. Por outro

lado, a análise de Friedman e Phelps parece sugerir que uma inflação em aceleração, em contraste com uma inflação alta mas constante, não seria antecipada. Assim, com uma inflação em contínua aceleração, o desemprego poderia ser mantido permanentemente abaixo do seu nível natural, enquanto Lucas e Sargent negam a possibilidade disso acontecer.

Porém, como os novos-clássicos explicam a relação inversa observada entre desemprego e inflação? Para Lucas (1972), os agentes econômicos confundiriam mudanças no nível geral de preços, ou seja, inflação, e mudanças nos preços relativos. Enquanto mudanças nos preços relativos sinalizariam uma mudança real na economia, levando a ajustes no produto e emprego, a inflação é um fenômeno puramente monetário, ao qual os agentes não responderiam com variações reais.

Portanto, nas duas últimas décadas, desenvolveu-se uma perspectiva que distingue as curvas de Phillips de longo prazo das de curto prazo, a partir da noção de expectativas inflacionárias. Além disso, eventos de natureza econômica, como o fenômeno da “estagflação” que atingiu vários países na década de setenta, levaram ao ceticismo sobre a relação de *trade-off* entre inflação e desemprego; a formulação tradicional da curva de Phillips foi questionada. Contudo, a estagflação pode ser explicada pelo deslocamento ao longo do tempo da “curva de Phillips ampliada pelas expectativas”.

De acordo com essa análise, no curto prazo existiria de fato essa relação, mas a curva de Phillips não permaneceria estável, deslocando-se à medida que as

expectativas inflacionárias dos agentes fossem sendo reajustadas. Esta idéia associa-se à análise de Friedman e Phelps, segundo a qual a posição da curva de Phillips dependeria da taxa de inflação esperada; quanto mais alta esta taxa, mais alta seria a posição da curva. Assim, no longo prazo, a taxa de desemprego seria basicamente independente da taxa de inflação. A curva de Phillips de longo prazo seria essencialmente vertical, não havendo dilema entre inflação e desemprego. É o que será mostrado a seguir.

2.3.2. A Curva de Phillips e as expectativas:

O elemento mais importante para explicar a relação de longo prazo existente entre desemprego e inflação são, justamente, as expectativas inflacionárias⁷¹. De acordo com essa análise, a curva de Phillips de curto prazo mostra a relação entre taxas de inflação e taxas de desemprego quando a taxa de inflação esperada é mantida constante. Quando a taxa de inflação esperada varia, a economia move-se de uma curva de Phillips de curto prazo para outra. A curva de Phillips de longo prazo descreve a relação entre desemprego e inflação quando a inflação real iguala a inflação esperada.

De forma simplificada, digamos que a equação representativa da curva de Phillips de curto prazo fosse⁷²:

⁷¹ Como colocam Dornbusch e Fischer, “não há nenhuma forma geralmente aceita de se modelar as expectativas inflacionárias. Tradicionalmente, tem-se representado as mesmas como médias de taxas passadas de inflação.” (DORNBUSCH, R. e FISCHER, S., op. cit., pg.394)

⁷² MAYER, T. et alli., op. cit., pg.376.

$$w = a - bu + cq,$$

onde w é a taxa de aumento de salários, u é taxa de desemprego, q é taxa de aumento da produtividade e c é um parâmetro que mede até que ponto os aumentos da produtividade da mão-de-obra são repassados sob a forma de salários mais altos. Considerando que as firmas fixam seus preços com base nos seus custos de mão-de-obra, a equação da curva de Phillips para os preços seria:

$$p = g - bu + hq$$

onde p mede a taxa de inflação e h , a proporção do aumento de produtividade que é repassado sob a forma de preços mais baixos.

No caso mais realista em que se consideram a existência de expectativas inflacionárias, a equação é reescrita como:

$$w = a - bu + cq + fp^e$$

onde f é um coeficiente que mede a influência da inflação esperada, p^e , na fixação de salários. As expectativas inflacionárias são importantes, pois não há dúvida de que os salários aumentam mais depressa se a expectativa for de que os preços aumentem à taxa de 20%, do que se o aumento esperado for de 2%. A curva de Phillips de longo prazo tem uma importante implicação: ela não permite o *trade-off* entre inflação e desemprego.

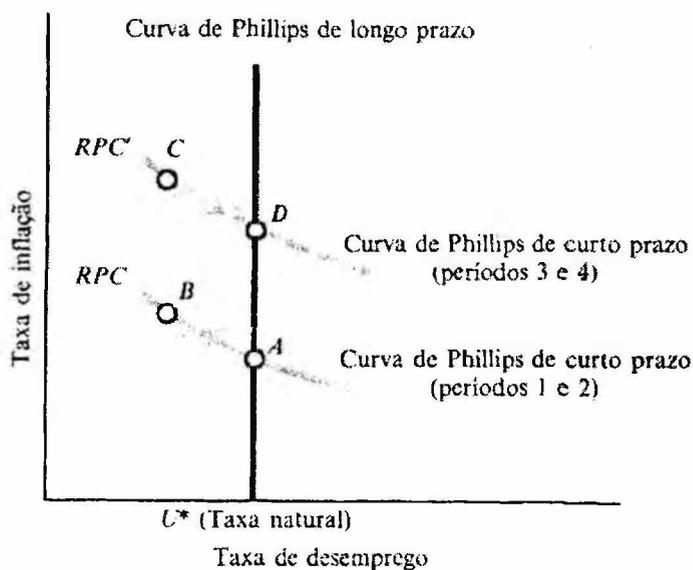
Digamos que o governo desejasse a combinação de 5% de desemprego para 4% de inflação. Quando os preços subissem 4%, as pessoas esperariam que eles tornassem a subir no ano seguinte. Digamos que o termo p^e fosse igual a 2%.

A 5% de desemprego, os preços subiriam não os 4% planejados, mas 6%. Como resultado, as pessoas elevariam sua estimativa da taxa de inflação do período seguinte para, digamos 4%. Os preços subiriam então para 8% e mais uma vez as pessoas aumentariam suas expectativas inflacionárias. Quanto maiores as expectativas, maior a taxa de inflação necessária para manter uma taxa de desemprego de 5%. A curva de Phillips iria se tornando mais íngreme quanto mais tempo o Governo insistisse em manter sua meta de 5% de desemprego. No longo prazo, teríamos uma linha vertical.

Portanto, o *trade-off* entre inflação e desemprego permaneceria estável apenas enquanto ficasse inalterada a taxa de inflação esperada. A partir do momento em que a inflação efetiva aumentasse acima da taxa de inflação esperada, os agentes se adaptariam à nova realidade; suas expectativas admitiriam que a inflação viesse a ser maior. A taxa de inflação esperada se ajustaria, assim, à nova realidade. Alterando-se a inflação esperada, registrar-se-ia um deslocamento da curva de Phillips de curto prazo.

A figura 3 ajuda a entender como se daria esse processo. No primeiro período, o desemprego encontraria-se ao nível da taxa natural; não haveria choques ou surpresas. A economia estaria, de início, sobre uma curva de Phillips de curto prazo, RPC; por exemplo, no ponto A da figura a seguir:

Figura 3 - Curva de Phillips ampliada pelas expectativas



Suponha que fosse adotada uma política monetária expansionista. Ocorreria, então, um aumento do produto e a taxa de desemprego diminuiria. A economia deslocaria-se para a esquerda, ao longo de sua curva de Phillips de curto prazo. A inflação aumentaria, como é ilustrado pelo movimento do ponto A para o ponto B, na figura acima.

À medida que as pessoas percebessem o aumento da inflação, incorporariam esta inflação mais elevada nas suas expectativas e nos contratos acordados. Assim, a taxa de inflação esperada também aumentaria. Conseqüentemente, a curva de Phillips de curto prazo seria deslocada para cima. A taxa de inflação correspondente a cada uma das possíveis taxas de desemprego aumentaria. A economia estaria, então, na nova curva de Phillips de curto prazo, RPC' . Apesar de a taxa de desemprego em C ser a mesma que em B, a inflação correspondente é mais elevada, refletindo uma maior taxa de inflação esperada.

Porém, a expansão não continuaria indefinidamente. De acordo com a teoria da taxa natural, esta espiral inflacionária só iria parar quando o desemprego tivesse voltado para o nível da taxa natural. Enquanto estivesse abaixo, a inflação tenderia a aumentar. Digamos, por exemplo, que o governo tomasse uma atitude face à inflação, adotando uma política contracionista. À medida em que a economia reduzisse seu ritmo de crescimento, o desemprego voltaria a fixar-se ao nível da taxa natural, o ponto D na curva RPC'. Apesar de a taxa de desemprego em D ser a mesma que no ponto A, a taxa de inflação é mais elevada, pois a taxa de inflação esperada aumentou.

Assim, o único nível de desemprego compatível, no longo prazo, com uma taxa de inflação estável seria a “taxa natural de desemprego”. A curva de Phillips de longo prazo seria desenhada como uma linha vertical, a partir do ponto correspondente à taxa natural (curva vertical DA, na figura 3). O tempo que levaria para que se passasse da curva de curto prazo para a de longo prazo dependeria da velocidade com que as expectativas se ajustariam a alterações na taxa de inflação e da velocidade com que preços e salários se ajustariam a essas expectativas alteradas.

A partir desta análise, conclui-se então que há um nível mínimo de desemprego que uma economia pode sustentar no longo prazo, que seria a “taxa natural de desemprego”. Uma economia não poderia permanecer muito tempo abaixo da sua taxa natural de desemprego sem que se registrasse pressão inflacionária. Portanto, haveria *trade-off* no curto prazo, mas não no longo prazo.

A existência de uma curva de Phillips de longo prazo vertical não é uma unanimidade. Tobin, por exemplo, discutiu isto em seu artigo de 1972, “*Inflation and Unemployment*”. Mas ainda que seja vertical, é possível diminuir a taxa natural de desemprego através de políticas que afetem o mercado de trabalho, tornando-o mais eficiente. Ou seja, dizer que não há *trade-off* no longo prazo não implica dizer que nada possa ser feito para minorar o problema do desemprego no longo prazo.

Contudo, se considerarmos a hipótese mais radical de expectativas racionais, as curvas de Phillips de curto prazo seriam irrelevantes, pois não haveria *trade-off*, nem mesmo no curto prazo. Na figura 3, ao ser anunciada uma política monetária expansionista, a economia passaria diretamente do ponto A para o ponto D, sem que as variáveis reais fossem afetadas.

Por outro lado, no caso de uma política monetária não antecipada, as firmas interpretariam um aumento no nível geral de preços como resultante de aumento na demanda relativa por seu produto, o que provocaria um aumento da oferta agregada e, conseqüentemente, da demanda por mão-de-obra. A conseqüente elevação dos salários reais levaria a um aumento da oferta de mão-de-obra. A inflação efetiva seria maior que a esperada, e a economia moveria-se do ponto A para o ponto B, havendo uma redução temporária do desemprego. Porém, assim que os agentes percebessem o aumento da oferta de moeda, ajustariam imediatamente suas expectativas, levando a economia para o ponto D (figura 3).

Esta é uma análise sucinta do modelo de Lucas com a curva de oferta “surpresa”⁷³. Blanchard e Fischer (1993, cap.7) trazem uma análise mais detalhada.

Portanto, para os novos-clássicos, seria impossível o governo tentar sistematicamente atingir uma taxa de desemprego menor que a taxa natural, pois se os agentes esperam que o governo tente reduzir o desemprego, eles ajustam suas expectativas inflacionárias, compensando os efeitos reais da política antes que estes ocorram.

Contudo, como colocam Carlin e Soskice (1992, pg. 96-101), se não há expectativas racionais, ou se o governo não tem credibilidade política, o anúncio repentino de uma política monetária restritiva poderia ter efeitos reais, reduzindo o produto e o emprego em consequência da redução da oferta real de moeda. O anúncio não afetaria as expectativas inflacionárias dos agentes que, portanto, não seriam revistas. No longo prazo, a economia retornaria ao nível da taxa natural, mas com uma taxa de inflação mais baixa. Em lugar de uma rápida redução da inflação, sem custos em termos de desemprego (como na hipótese de expectativas racionais e políticas antecipadas), haveria um longo período de desemprego acima da taxa natural.

2.3.3. Custos do desemprego e da inflação:

A noção de *trade-off* entre inflação e desemprego que surge da análise da curva de Phillips implica numa comparação dos custos associados a cada um dos

⁷³ LUCAS Jr., R. “Some International Evidence on Output-Inflation Trade-offs”, in: American

fenômenos. O desemprego traz diversos custos, econômicos e sociais, alguns difíceis de serem medidos. Por um lado, gera desperdício econômico; a produção total fica aquém do seu nível potencial.

Este custo pode ser medido pela “lei de Okun”, que estabelece um valor constante para a elasticidade da razão da produção real com relação à mudança da taxa de desemprego. No caso dos EUA, essa constante foi estimada em 2,5. Assim, o custo associado ao aumento temporário de 1% na taxa de desemprego acarretaria uma queda de 2,5% no produto real.

Na verdade, esta “lei” trata-se de uma observação empírica estudada por Arthur Okun (1929-1979), que até o fim da vida procurou formas de reduzir a inflação sem aumentar o desemprego⁷⁴. Ela fornece a chave para o elo que une os mercados de bens e de trabalho, tanto durante períodos de recessão, como durante expansões.

Além dos altos custos econômicos, há também consideráveis prejuízos humanos, sociais e psicológicos, decorrentes de períodos de desemprego involuntário persistente. A inatividade leva à deterioração da saúde física e mental, com perda de capital humano (capacidade e habilidades). O desempregado acomodado torna-se um peso para a parte produtiva da sociedade, que precisa arcar com maior parcela dos custos de serviços exigidos pela comunidade.

Economic Review, 63(3), set./1973, pg. 326-34.

⁷⁴ OKUN, A., “*Upward Mobility in a High-Pressure Economy*”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington D.C.: The Brookings Institution, 1973:2. Para uma explicação mais detalhada, ver DORNBUSCH e FISCHER, *Macroeconomia*, 2ª ed., São Paulo, 1982, pág.419-422.

As oscilações cíclicas do (des)emprego também são indesejáveis, porque os custos sociais das épocas de grande desemprego tendem a superar os benefícios das épocas de baixo desemprego. Assim, o fardo do alto desemprego prolonga-se mesmo após sua recuperação.

Especificamente no caso brasileiro, dados a existência de um sistema ineficiente e não abrangente de seguro-desemprego e a ausência de programas de manutenção da renda familiar e de um serviço eficiente de recolocação, os trabalhadores menos afortunados do setor formal (bem como os trabalhadores informais) não dispõem de uma boa fonte alternativa de compensação pelo desemprego. Por isso mesmo, eles têm forte incentivo para evitar o desemprego ou buscar restringir-lhes a duração. Esses aspectos combinam-se para deprimir as taxas de desemprego, tendo em vista que indivíduos que procuram ativamente emprego freqüentemente empenham-se em arranjar alguma atividade mesmo provisória, como medida de emergência temporária.

Os custos da inflação são menos óbvios, não acarretando perda direta de produto, como ocorre com o desemprego. Algumas correntes de pensamento defendem que uma inflação suave e moderada, digamos de até 3% ao ano, pode até ser considerada benéfica à atividade econômica, pois poderia servir de estímulo a aumentos da produção e do emprego Phelps (1972), por exemplo, procurou defender a idéia de manutenção de uma inflação moderada constante. É o que observamos na prática para o caso dos países desenvolvidos. Todos apresentam taxas de inflação positivas mas extremamente baixas.

Friedman (1968), por outro lado, condena a inflação, mesmo quando constante e perfeitamente antecipada. Entretanto, um processo inflacionário agudo e em aceleração, como o ocorrido no Brasil, provoca uma série de distorções e desarranjos e gera custos elevados, ainda que não facilmente mensuráveis: distorce o sistema de preços, redistribui renda em favor dos mais ricos e cria incentivos ao investimento especulativo em detrimento do investimento produtivo.

É provável que os efeitos sociais mais profundos da inflação sejam sobre a distribuição da renda. Durante períodos de inflação, verificam-se alterações nos preços relativos, o que gera redistribuição do rendimento e da riqueza entre diferentes classes e distorções nas produções dos diferentes bens ou, por vezes, na produção e no emprego do conjunto da economia. Além disso, a inflação redistribui riqueza entre credores e devedores, beneficiando estes últimos⁷⁵.

Um dos efeitos principais da inflação é a mudança no valor real dos ativos fixos em termos nominais e, especialmente, a perda do poder aquisitivo da moeda⁷⁶. Reduz-se, assim, drasticamente, o poder aquisitivo dos indivíduos que vivem de rendas fixas (assalariados, aposentados, pensionistas, etc.), o que não ocorre com aqueles que têm renda variável, seja por reajustes periódicos ou fruto

⁷⁵ Outro efeito distributivo importante trata do valor real dos débitos fiscais (ver DORNBUSCH, R. e FISCHER, S., op. cit., pág.478). O governo também perde na arrecadação de impostos, pela defasagem temporal entre o momento do fato gerador do imposto e do seu recolhimento aos cofres públicos.

⁷⁶ A moeda é um bem cuja taxa de juro nominal é zero. Lembrando que $i = \pi + i_r$ (onde i representa a taxa de juros nominal, π é a taxa de inflação e i_r , a taxa real de juros), deduz-se que a taxa de juro real da moeda é igual ao negativo do valor da inflação. Assim, a taxa de juro real da moeda é drasticamente influenciada pela inflação. Daí a perda de poder aquisitivo ocorrida em períodos inflacionários.

de aplicações financeiras. Daí a idéia de que a inflação beneficia aqueles que vivem de lucros e ganhos financeiros em detrimento dos assalariados.

Relacionado a este aspecto, há a questão do imposto inflacionário⁷⁷. Durante um processo inflacionário, o indivíduo que mantiver consigo ativos monetários terá seu poder de compra reduzido, uma vez que estes ativos não rendem juros. Além dos efeitos redistributivos, a inflação influencia a economia real, com impactos micro e macroeconômicos. Os primeiros estão relacionados à perda de eficiência econômica na alocação de recursos, pela distorção dos preços relativos. Os outros referem-se aos impactos sobre o nível global de produção.

Outro importante aspecto é o da ilusão monetária. O assalariado está sujeito a uma ilusão quando não sabe distinguir entre um reajuste dos salários nominais e um aumento real dos salários. Além disso, considerando-se que os preços são fonte importante de informações para os agentes econômicos, a inflação destrói a informação, além de criar expectativas pessimistas, gerando incertezas. O aumento do grau de incertezas desestimula os investimentos produtivos e a economia pode entrar num processo de estagnação com inflação.

Contudo, independente dos custos associados, os governos acabam tomando medidas para tentar conter a inflação, restringindo o crescimento real da produção e aumentando o desemprego, ou impondo controles aos preços e salários. Em geral, o resultado é um período de estagnação econômica. Assim, a

⁷⁷ Ver a nota anterior e SIMONSEN, M. e CYSNE, R., op. cit., pg. 136-138.

reação da política monetária e fiscal deve ser contabilizada como um dos custos da inflação. E esta reação consiste, normalmente, na contenção da inflação através de desemprego elevado e de um reduzido crescimento do PIB (recessão).

A opção entre uma política gradualista ou de choque no combate à inflação passa pela consideração dos custos associados ao desemprego e à inflação. Os defensores da política gradualista preocupam-se com a redução da produção e do emprego e os custos associados. Os defensores de um tratamento de choque preocupam-se mais com a eficácia da política de estabilização. Quanto maiores os custos do desemprego e menores os da inflação, mais adequado seria o gradualismo, a fim de evitar efeitos recessivos. Entretanto, a experiência brasileira recente mostra que tanto o gradualismo quanto o choque tiveram fortes impactos recessivos. Por outro lado, quanto mais rápido as expectativas dos agentes se ajustarem, mais confiável e eficaz será a política.

2.4. A TAXA NATURAL DE DESEMPREGO

A noção de que há uma relação entre inflação e desemprego é incorporada no conceito de “taxa natural de desemprego”. A teoria da taxa natural é, de certa forma, uma reinterpretação da curva de Phillips original, que propunha um *trade-off* entre inflação e desemprego: quanto mais alta a taxa de desemprego, mais baixa a taxa de inflação. Esse modelo funcionou bem nos anos cinquenta e sessenta, mas a partir daí, como vimos, foi alvo de diversas críticas, levando ao surgimento da idéia de uma “taxa natural” de desemprego.

Enquanto, de acordo com a curva de Phillips original, haveria uma relação estática entre desemprego e nível de inflação, a abordagem da taxa natural estabelece uma relação entre desemprego e taxa de variação (aceleração) da inflação. Apenas a taxa natural de desemprego seria consistente com uma inflação estável, que não estivesse aumentando ou diminuindo.

2.4.1. Definição:

A *taxa natural* é a taxa de desemprego que surge das fricções do mercado de trabalho, mesmo estando este em equilíbrio. Pode ser entendida como a taxa de desemprego de pleno emprego, ou de equilíbrio de longo prazo. Resultado do equilíbrio entre a oferta e a demanda por mão-de-obra, a taxa natural corresponde a um nível de desemprego - exceto o friccional - igual a zero e de vagas também nulas. O emprego igualaria a força de trabalho ($N = L$), a taxa de emprego permaneceria constante e o número de afastamentos igualaria o de contratações. Isso não implicaria em crescimento zero. Além de poder haver avanços tecnológicos, o nível de emprego poderia até aumentar, desde que na mesma proporção que o aumento da força de trabalho, mas a taxa de emprego não poderia.

Outra forma de entender a taxa natural é como o ponto de equilíbrio macroeconômico em que as expectativas das firmas e trabalhadores sobre o comportamento de preços e salários são corretas, ou seja, a inflação efetiva é igual à inflação esperada. Se a economia estiver além do pleno emprego, o produto efetivo será maior que o potencial, o desemprego estará acima da taxa natural e

haverá pressões inflacionárias (a inflação irá se acelerar). Se a economia, por outro lado, estiver abaixo do pleno emprego, haverá pressões recessivas.

Uma vez que, como vimos, ao nível da taxa natural, a taxa de inflação seria estável - pois as expectativas dos agentes econômicos seriam plenamente realizadas e a inflação seria antecipada corretamente - a taxa natural também é conhecida como taxa de desemprego não aceleradora da inflação, ou NAIRU, do inglês, “*non-accelerating-inflation rate of unemployment*”. Contudo, alguns autores, como Cornwall, não tratam a NAIRU e a taxa natural de desemprego como sinônimos: “*There are economies that experience accelerating rates of inflation under conditions of sustained high employment. (...) There are countries in which the NAIRU is greater than the rate of unemployment at which all unemployment is voluntary.*”⁷⁸

A definição mais utilizada para a taxa natural de desemprego é a dada por Friedman (1968, pg. 8): “*(...)is the level that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations, provided there is embedded in them the actual structural characteristics of the labour and commodity markets, including market imperfections, stochastic variability in demands and supplies, the cost of gathering information (...), the cost of mobility, and so on.*”

⁷⁸ EATWELL, J. *et alli*, op. cit., pg. 839.

2.4.2. Determinantes da Taxa Natural:

A taxa natural de desemprego é de difícil mensuração, além de variar ao longo do tempo. Os determinantes da taxa natural podem ser considerados em termos de *duração* e *freqüência* do desemprego (ver apêndice, para definições). A *duração* do desemprego depende da organização do mercado de trabalho, do perfil demográfico da força de trabalho, da capacidade e vontade dos desempregados de continuar buscando um emprego melhor e da disponibilidade e tipos de emprego.

A *freqüência* do desemprego depende da variabilidade da demanda por mão-de-obra entre as várias empresas e da taxa de ingresso de novos trabalhadores na força de trabalho. Ainda que a demanda global por mão-de-obra seja constante, sempre há empresas em expansão, enquanto outras reduzem suas operações. Estas abrem mão da força de trabalho, enquanto aquelas empregam mais gente. Quanto maior a variabilidade, maior a taxa de desemprego. Quanto maior a taxa de ingresso de novos trabalhadores, maior a taxa de desemprego, pela maior taxa de crescimento da força de trabalho.

Observe-se que os fatores que determinam a taxa natural de desemprego não são imutáveis. Portanto, a taxa natural não é uma constante intertemporal. Suas estimativas sofrem modificações ao longo do tempo. Além disso, várias políticas (como a eliminação das leis de salário mínimo, programas de reciclagem dos desempregados, etc.) poderiam ajudar a reduzir a taxa natural de desemprego.

A teoria da histerese⁷⁹ do desemprego é comumente empregada ao se considerar a taxa natural, em que o equilíbrio depende do histórico ou trajetória do desemprego; associa-se à idéia de desemprego acomodado⁸⁰. Este conceito surgiu da observação de que períodos extensos com alta taxa de desemprego aumentam a taxa natural, tornando difícil retornar aos níveis anteriores. Considera-se que, quanto maiores os períodos de desemprego, maior a tendência à sua continuidade; ou seja, supõe que a taxa de desemprego se mantenha por longos períodos, gerando um círculo vicioso. A persistência do desemprego decorreria, então, de fatores inerciais; o desemprego corrente seria fortemente afetado pelo desemprego passado.

Esta tendência de auto-perpetuação das taxas altas de desemprego, discutida por Tobin (1972), Blanchard & Summers (1988), entre outros, pode ocorrer em resposta à acomodação dos trabalhadores ao recebimento do seguro-desemprego, ou por considerarem o desemprego socialmente aceitável, não se mobilizando para encontrar outra ocupação, por perda de auto-estima ou de qualificação (doutorando que se desvia para funções inferiores, perdendo a experiência adquirida), aceitação de biscates e de vida na marginalidade, ou desencorajamento.

⁷⁹ “Atraso”. Este termo é genericamente usado por cientistas para descrever a circunstância em que o equilíbrio de um sistema depende do seu histórico. Ver DORNBUSCH e FISCHER, op. cit., pg. 652 e PEARCE, D. W., op. cit., pg. 190.

⁸⁰ LIPSEY, R e CHRYSYAL, K., op. cit., pg. 820 e DORNBUSCH e FISCHER, op. cit., pg. 652.

Deve ser considerado que, pelo lado da demanda, as firmas são relutantes em contratar aqueles que estão desempregados a muito tempo. Quando a pessoa fica desempregada muito tempo, ela vai perdendo energia e também suas qualificações. Portanto, longos períodos de desemprego sinalizam para firmas que aquele trabalhador pode não ser qualificado.

Atualmente, mesmo a idéia da taxa natural tem sofrido críticas⁸¹. Dados para a economia americana têm mostrado uma redução do desemprego, com a inflação permanecendo estável, o que contraria a noção de *trade-off* de curto prazo. Porém, essa estabilidade econômica pode ser vista também como resultado de uma política monetária bem sucedida. Nesse caso, não estaria em contradição com a teoria econômica.

2.5. O DEBATE NO BRASIL

2.5.1. Moeda Exógena ou Endógena

Observa-se que nos modelos macroeconômicos, a oferta de moeda é tratada de duas formas alternativas: ou como variável quantitativa exógena (ou predeterminada), ou como variável endógena. A literatura monetarista faz uso freqüente da hipótese de que a oferta de moeda é exógena. De acordo com o postulado da exogeneidade, o estoque nominal de moeda seria determinado por outros fatores que não a renda nominal ou os preços; a oferta de moeda seria

⁸¹ Ver, por exemplo, GALBRAITH, J. "The Surrender of Economic Policy", in: The American Prospect, n° 25, 1996, pg. 60-7.

responsabilidade da autoridade monetária. Por outro lado, alguns economistas defendem que a quantidade de moeda é influenciada pelos preços e pela renda nominal. Assim, dizer que a moeda é endógena significa dizer que o meio circulante depende da demanda por depósitos e não apenas do volume de reservas fornecido pelo Banco Central⁸².

No Brasil, nos anos sessenta e setenta esses dois enfoques assumiram a forma de debate sobre as causas da inflação entre “monetaristas” adeptos de políticas ortodoxas de combate à inflação, e “estruturalistas”. A teoria estruturalista de inflação desenvolveu-se na América Latina na década de cinquenta, no âmbito da CEPAL. O objetivo desta escola era construir uma teoria de inflação adequada à realidade dos países em desenvolvimento, que para a CEPAL seria diferente da dos países industrializados. Desse modo, desde o início o estruturalismo se contrapôs ao diagnóstico e às prescrições ortodoxas de política antiinflacionária recomendadas pelo FMI⁸³.

Para os monetaristas, a principal causa para a expansão dos meios de pagamento no Brasil seria o financiamento inflacionário do déficit público. Quando financiados por emissão de moeda, os déficits são considerados inflacionários por aumentar a oferta de moeda, provocando aumento de preços (de

⁸² Os bancos comerciais podem expandir o crédito bancário criando depósitos. Como esses depósitos estão incluídos na definição de oferta de moeda a criação de crédito bancário implica na criação de moeda.

⁸³ MARQUES, M. B. “Uma Resenha das Teorias de Inflação”, in: Revista Brasileira de Economia, vol. 41 (2), 1987, pg. 211-213.

acordo com a teoria quantitativa, $MV = PY$. Sendo V e Y constantes, $M\uparrow \Rightarrow P\uparrow$ ⁸⁴. A causalidade fluiria apenas da oferta de moeda para os preços e a renda nominal. Para combater a inflação, seria necessário conter a expansão do estoque de moeda em circulação.

Na verdade, os monetaristas já aceitam uma certa influência da atividade econômica e dos preços sobre a política monetária. Friedman⁸⁵ reconheceu e aceitou explicitamente a evidência de que a atividade econômica teria influenciado a oferta de moeda em certos períodos da história americana. Contador (1978) cita alguns estudos monetaristas em que a oferta de moeda é suposta ou evidenciada como endógena.

Já segundo o enfoque estruturalista, a principal corrente de causalidade fluiria do nível de preços para a quantidade de moeda. A inflação não seria um fenômeno meramente monetário, e sim originado da estrutura e da dinâmica da economia, que fariam surgir pressões inflacionárias. De acordo com este enfoque, como o controle monetário não atacaria as causas da inflação, mas apenas um de seus sintomas (a emissão monetária crescente), o seu emprego acabaria gerando apenas recessão econômica e aumento do desemprego.

A hipótese de moeda exógena nem sempre é confirmada pelos fatos. Como coloca Contador (1978, pg. 476), “ainda que as autoridades monetárias tenham

⁸⁴ Deve ser lembrado que o déficit público também pode ser financiado pela emissão de títulos, o que provocaria aumento da dívida pública interna.

⁸⁵ Na apresentação de CAGAN, P. Determinants and effects of changes in the stock of money: 1875-1960, Nova York, Columbia University Press, 1965.

potencialmente condições de exercer uma política ativa, muitas vezes são forçadas na prática a adotar um comportamento passivo ou endógeno, condicionado a outras prioridades ou a fatores circunstanciais.” A criação de moeda seria então decorrência natural do aumento dos preços e ajudaria a realimentar o processo inflacionário.

Na linha monetarista, Pastore (1973) procurou provar a exogeneidade do estoque de moeda baseando-se em dois argumentos institucionais. O primeiro, de que o componente mais importante para a explicação da taxa de expansão da moeda seria a taxa de mudança da base monetária. O segundo, que as autoridades monetárias poderiam controlar a base (e o estoque de moeda) enquanto pudessem usar uma ou mais contas de seu passivo para neutralizar expansões inesperadas de outras aplicações⁸⁶.

Porém, segundo Cardoso (1977), “mostrar que as autoridades brasileiras dispõem dos instrumentos necessários para controlar a oferta de moeda é uma coisa, mas demonstrar que elas aplicaram ativamente tais instrumentos e que o referido controle afetou, unidirecionalmente, o aumento de preços e/ou da renda nominal é outra inteiramente diferente. A segunda afirmação constitui o ponto crucial do monetarismo brasileiro.”⁸⁷

⁸⁶ PASTORE, A. C., “A Oferta de Moeda no Brasil - 1961/72”, in: Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 3, n.º 4 (dez/1973), pg. 993-1044.

⁸⁷ CARDOSO, E., “Moeda, Renda e Inflação: Algumas Evidências da Economia Brasileira”, in: Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 7, n.º 2 (ago/1977), pg.425.

Eliana Cardoso foi, de acordo com Contador (1978), a autora do primeiro estudo conhecido sobre a causalidade entre moeda e renda nominal no Brasil. A análise estatística do seu artigo leva a dois resultados principais, que não teriam sido captados pelas análises monetaristas da economia brasileira: a hipótese de que no Brasil a moeda seria puramente ativa, influenciando o produto mas sem ser influenciado por ele (causalidade unidirecional) é rejeitada. Conclui-se então que haveria uma relação de causalidade bidirecional entre moeda e renda nominal. Outro importante resultado diz respeito à relação entre moeda e preços: segundo este, haveria uma forte realimentação da inflação na criação de moeda, ou seja, a inflação influenciaria fortemente as taxas posteriores da criação de moeda.

Ainda segundo Cardoso, não havia na época formalização adequada da hipótese estruturalista de que a oferta de moeda seria endógena. Essas idéias ganharam força posteriormente, a partir de estudos de linha heterodoxa, baseados na idéia de inflação inercial, como veremos adiante. Ela conclui, entretanto, que os dados brasileiros para o período 1954/69 indicam que a oferta de moeda é endógena, como afirma a visão estruturalista. Contudo, face às mudanças recentes da economia brasileira, torna-se difícil fazer qualquer tipo de generalização dessa afirmação, sem realizar nova análise estatística.

Contador (1978, pg. 475) afirma que “para que seja atuante e mereça o papel de indicador central da política monetária, é importante que o conceito de oferta de moeda adotado pelas autoridades monetárias seja uma variável sob seu controle.” Seus resultados sugerem causalidade unidirecional, fluindo da base

Com o surgimento da teoria da inflação inercial, ou autônoma, no final dos anos setenta, a partir da constatação do fracasso das medidas de estabilização ortodoxas, ganhou força a idéia de endogeneidade da moeda. O processo de aceleração inflacionária nos anos 70 e 80 fez surgir o debate mais recente entre ortodoxos e neoestruturalistas.

Os ortodoxos brasileiros seguem a linha de pensamento monetarista. Os neoestruturalistas, de concepção heterodoxa, tomam com base o pensamento estruturalista. Contudo, incorporam alguns aspectos do pensamento keynesianos ao enfatizar os elementos que determinam os custos de produção e procurar mostrar que o processo de indexação provocaria inércia inflacionária, pois o aumento dos custos de produção com base na inflação passada seriam repassados aos preços correntes, perpetuando a inflação.

2.5.2. O debate recente: Ortodoxia x Heterodoxia⁸⁸

Para os economistas ortodoxos brasileiros, a inflação seria um fenômeno essencialmente monetário; quaisquer outros fatores seriam coadjuvantes no processo inflacionário. Variações monetárias teriam efeitos temporários de curto prazo sobre as variáveis reais e efeitos permanentes de longo prazo sobre as variáveis nominais. Defendem o equilíbrio em mercados livres como característica intrínseca da economia. Portanto, a vertente brasileira do monetarismo não se afasta muito dos padrões gerais.

⁸⁸ Baseado em, entre outros, BAER, W., op. cit., caps. 7, 8 e 9.

Para os ortodoxos, a causa das elevadas taxas de inflação com as quais o Brasil conviveu desde fins da década de 70 seria o excesso de liquidez na economia, provocado pelo descontrole do orçamento público e pelo acúmulo de reservas cambiais. Através da expansão monetária, o governo estaria sancionando níveis de demanda agregada superiores aos da oferta de bens e serviços. Seria necessário, portanto, uma desaceleração na expansão monetária, adequando o crescimento monetário apenas ao crescimento do produto. Um corte simultâneo do déficit público e da resultante expansão monetária deveria necessariamente provocar a queda da inflação. Para Lemgruber (1978), um dos representantes desta escola, na década de setenta a característica da política monetária foi a instabilidade de objetivos, motivando sucessivas expansões e contrações (*stop-and-go*). A explicação para o fracasso das políticas ortodoxas no passado recente estaria, portanto, na descontinuidade e na indefinição de rumos⁸⁹.

Esta escola defende, portanto, o choque ortodoxo no combate à inflação, ou seja, políticas monetária e fiscal ativas e contractionistas para estabilizar a economia. A única forma de combater a inflação seria o controle rígido da moeda e do crédito, além de uma política de austeridade fiscal para zerar o déficit e reduzir o foco de expansão monetária.

⁸⁹ LEMGRUBER, A. C., op. cit., pg. 1-10. O ideal para conter a inflação seria manter uma taxa de crescimento monetário baixa e constante, receita tipicamente monetarista, como já foi visto. Para F. H. Barbosa, outro representante, o processo inflacionário brasileiro dependeria apenas dos instrumentos de política econômica concentrados nas mãos do governo (BARBOSA, F. H. A inflação brasileira no pós-guerra, Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1983, pg. 222).

Para Baer (1996, pg. 157), a escola ortodoxa “lida mais com os sintomas do que com as causas básicas do processo inflacionário”. Nos anos 70 e 80, o sistema de indexação da economia brasileira teria de fato repassado os choques internos e externos, como afirma a corrente heterodoxa. Além disso, as soluções ortodoxas estariam baseadas em pressupostos incorretos sobre o modo como funciona a economia (mercados competitivos, preços flexíveis), e haveria complicações em se perseguir políticas tradicionais em economias indexadas, como era o caso do Brasil. Essas políticas teriam gerado recessão sem resolver o problema inflacionário.

Os neoestruturalistas ou economistas heterodoxos, por outro lado, acreditam que a moeda ajusta-se passivamente aos altos e baixos da atividade econômica, sendo efeito e não causa dos desequilíbrios inflacionários. Ao contrário dos monetaristas, para quem a inflação seria causada por aumento excessivo da oferta monetária, para os neoestruturalistas a oferta de moeda é uma variável dependente, que cresce como resultado do aumento dos preços.

Contudo, para os monetaristas, considerar a moeda passiva, como ocorreu nos choques heterodoxos, poderia levar a desajustes econômicos, pois a moeda desempenharia papel fundamental nos processos inflacionários. No Brasil, particularmente, em que a principal causa de emissões monetárias seria a necessidade de cobrir déficits governamentais, não seria necessário que os preços e a renda nominal aumentassem antes para que houvesse expansão monetária, como coloca Peringer (1989, pg. 76-9).

Para os neoestruturalistas, o controle de preços deveria ser a base das políticas de estabilização, pois a utilização de controles faria com que o governo atuasse como substituto do mercado, uma vez que este não seria auto-regulável. Defendem, portanto, o choque heterodoxo, ou seja, o congelamento total de preços e salários, acompanhado de políticas monetária e fiscal passivas. A política monetária passiva ajustaria a quantidade de moeda às necessidades da economia, para manter o nível de equilíbrio. Dentro desta ótica, a política monetária pós-choque deveria expandir a quantidade de moeda para atender o aumento de liquidez real da economia, decorrente do declínio da taxa de juros resultante da queda da taxa de inflação. Assim, o objetivo das políticas monetária e fiscal seria o de equilibrar as demais variáveis econômicas.

No período 1981-84, mesmo com a profunda recessão econômica causada pelas políticas de cunho ortodoxo recomendadas pelo FMI, a inflação brasileira continuava se acelerando. Para os heterodoxos, como os preços subiam devido à choques de oferta ou demanda, a contração monetária não afetaria a inflação, só reduziria a liquidez, aumentando os juros e provocando recessão e desemprego.

Em 1984, o país retomou o crescimento econômico, puxado pelo bom desempenho do setor externo e pelo aumento do consumo interno, e o problema inflacionário persistia. A falência das experiências ortodoxas fez surgir a idéia de

que processos inflacionários crônicos, como o brasileiro, seriam compostos de componentes inerciais que reproduziriam no período corrente a inflação passada⁹⁰.

Com base no argumento de que programas de estabilização ortodoxos seriam ineficazes, em 1986 o governo implementou o primeiro programa heterodoxo, o plano Cruzado (que teve como base teórica os trabalhos de F. Lopes, L. G. Beluzzo, A. L. Resende, P. Arida e E. Bacha), seguido de duas outras experiências heterodoxas, de menor duração mas igualmente mal sucedidas. De acordo com os monetaristas, isso teria ocorrido porque as políticas de estabilização heterodoxas não teriam dado a devida atenção aos desequilíbrios fiscais e monetários. A questão da realimentação inflacionária (inércia) seria apenas efeito dos desequilíbrios monetários e fiscais e sua importância teria sido exagerada.

Em resumo, o debate acerca do papel da moeda e da política monetária e das causas da inflação no Brasil continua em aberto. Para a corrente ortodoxa, seguindo a linha monetarista, a moeda teria papel principal na geração e manutenção do processo inflacionário e a política monetária de estabilização deveria ser ativa (restritiva). Os críticos afirmam que choques ortodoxos provocariam recessão econômica e conseqüentemente aumento do desemprego. Para a corrente heterodoxa, a moeda teria papel secundário e passivo, como propagadora do processo inflacionário. O choque heterodoxo consiste em um

⁹⁰ A idéia de inflação inercial tomou impulso com a experiência do plano Cruzado, mas a experiência prática não foi satisfatória, como foi visto no capítulo 1.

controle de preços (congelamento) acompanhado de política monetária passiva e expansionista.

Como vimos no primeiro capítulo, até o advento do plano Real, em 1994, tanto as tentativas ortodoxas quanto as heterodoxas fracassaram em estabilizar a economia. Atualmente, nem os ortodoxos acham viável a aplicação de políticas restritivas por si só, nem os heterodoxos acreditam que se possa desprezar os componentes monetário e fiscal em um plano de estabilização. O Plano Real incorpora esses aspectos. Por outro lado, ainda não está claro se a relação empírica entre moeda nominal e atividade econômica real (e, conseqüentemente, produto e emprego) pode ser melhor explicada pela endogeneidade ou pela exogeneidade da moeda.

CONCLUSÃO

A objetivo deste trabalho foi o de apresentar alguns fundamentos teóricos e evidências empíricas sobre a relação existente entre política monetária e desemprego, examinando as inter-relações entre moeda, inflação e desemprego.

Para isso, no capítulo 1, foi feita uma análise da economia brasileira no período 1986-1996, enfatizando os aspectos de política monetária e da evolução do produto e do desemprego. Constatou-se que as taxas de desemprego no país permanecem baixas para os padrões internacionais, apesar de ter havido, de fato, um aumento das taxas mensais de desemprego em relação aos anos anteriores. A partir dos dados de desemprego, observamos que no curto prazo o desemprego oscila bastante, mas no longo prazo parece haver uma tendência de crescimento moderado, possivelmente devido a fatores estruturais. As oscilações de curto prazo podem ser entendidas como respostas defasadas a variações na política monetária.

Essas respostas, porém, não são precisas, pois seria necessário considerar os efeitos de outras variáveis, como: o comportamento da PEA, a política fiscal, as políticas microeconômicas de emprego, mudanças estruturais associadas à globalização, o aumento da terceirização, o aumento da informalidade, etc. Portanto, a partir das evidências empíricas, é difícil estabelecer uma relação direta entre desemprego e política monetária.

No capítulo 2, foi feita uma resenha da teoria macroeconômica enfocando os aspectos de desemprego, moeda, inflação e política monetária, a fim de buscar fundamentos teóricos sobre a relação entre desemprego e política monetária. A partir dessa apresentação das principais abordagens teóricas, no capítulo 2, pudemos estabelecer algumas comparações importantes, sumariadas na tabela abaixo:

Tabela 6 - Quadro Comparativo dos Modelos Teóricos

Modelo	Clássicos	Keynes	Monetaristas	Novos-clássicos
1) <i>caráter do desemprego</i>	U voluntário	U involuntário	$U_v > U_i$ no c.p. taxa natural	U voluntário taxa natural
2) <i>causas do desemprego</i>	problema micro. (disfunção temporária)	problema macro. (insuficiência DA)	problema macro. de c.p. (informaç. imperf., erros expectac., Δ na DA)	distúrbios aleatórios
3) <i>determinação de Y e E</i>	oferta	demanda	oferta	oferta
4) <i>equilíbrio de mercado</i>	equilíbrio automático	equilíbrio c/ desemprego	desvios temporários do equilíbrio no c.p.	equilíbrio automático
5) <i>hipótese de p</i>	p flexíveis	viscosidade	p flexíveis	p flexíveis
6) <i>hipótese de expectativas</i>	—	—	expectativas adaptativas	expectativas racionais
7) <i>dicotomia setor real x monetário</i>	\exists	não \exists	não \exists	\exists
8) <i>efeitos reais da política</i>	política ineficaz	política fiscal c.p e l.p.	política monetária c.p.	política ineficaz, só políticas não antecipadas
9) <i>natureza da moeda</i>	super-neutra, exógena	não neutra, endógena	neutra, exógena	super-neutra, endógena

Para os neoclássicos, o desemprego era considerado um problema basicamente microeconômico, provocado por uma disfunção temporária do mercado de trabalho, fazendo com que o salário real fosse maior que seu nível de equilíbrio. A racionalidade desse modelo parte do mercado de trabalho para o mercado de bens. Políticas econômicas poderiam afetar somente o nível de preços ou a composição do produto.

Para Keynes, por outro lado, o desemprego era um problema macroeconômico, provocado por insuficiência da demanda agregada. Portanto, no modelo keynesiano, é da conjunção do mercado de bens com o mercado monetário que se determina os níveis de produto e de emprego. Além disso, haveria a possibilidade de equilíbrio com desemprego no longo prazo. Com base na hipótese de alta elasticidade-juros da demanda por moeda, a política monetária era considerada ineficaz como instrumento de intervenção governamental em situações de desemprego acentuado. Contudo, reconheciam-se os efeitos marcantes da política monetária sobre as variáveis reais da economia, tanto no curto quanto no longo prazo.

Já para os monetaristas, no curto prazo haveria informação imperfeita e variações na demanda agregada, que afetariam o produto e o emprego. No longo prazo, porém, produto e emprego seriam determinados no mercado de trabalho, como no modelo clássico, e existiria uma “taxa natural de desemprego”. Ao nível de equilíbrio associado à taxa natural, não ocorreria desemprego involuntário. A

política monetária teria efeitos reais no curto prazo, mas não no longo prazo (moeda neutra).

Uma das diferenças fundamentais entre monetaristas e keynesianos está no papel atribuído à política monetária. Para os monetaristas, a moeda estaria por trás da inflação e seu controle estabilizaria os preços, provocando apenas efeitos transitórios e de curto prazo sobre o nível de atividade econômica e, conseqüentemente, sobre o produto e o emprego. Para o keynesianos, ao contrário, a política monetária teria papel importante na determinação dos níveis de atividade. Uma política monetária restritiva reduziria os níveis de atividade econômica e provocaria aumento de desemprego.

Por outro lado, para os novos-clássicos, assim como para os neoclássicos, a economia estaria sempre em equilíbrio; produto e emprego seriam determinados no mercado de trabalho. Mudanças antecipadas na política monetária afetariam diretamente a inflação, e não teriam quaisquer efeitos reais, mesmo no curto prazo (moeda super-neutra). Os novos-clássicos mantêm a idéia de “taxa natural de desemprego”.

Enquanto os keynesianos atribuíam a causa do desemprego à rigidez dos salários nominais, para os monetaristas e novos-clássicos a informação imperfeita e os erros expectacionais seriam as principais fontes de desvios da taxa natural de desemprego. Para os monetaristas, no curto prazo políticas monetárias expansionistas poderiam levar a uma redução temporária do desemprego. No longo prazo, porém, produto e emprego não seriam afetados, pois a política

monetária não teria efeitos reais, gerando apenas uma taxa de inflação mais elevada. Para os novos-clássicos, uma vez que a economia, exceto por distúrbios aleatórios, estaria continuamente em equilíbrio ao nível da “taxa natural de desemprego”, a política econômica seria desnecessária e ineficaz.

Há diversas críticas ao modelo novo-clássico⁹¹. Porém, o ponto principal diz respeito à noção de neutralidade da moeda. Como vimos, para os novos-clássicos a moeda seria super-neutra, ou seja, a política monetária não afetaria as variáveis reais mesmo no curto prazo. Esta, juntamente com a hipótese de expectativas racionais, é a característica mais distinta desta teoria. Contudo as evidências nos mostram que, pelo menos no curto prazo, a política monetária tem efeitos sobre o lado real da economia. A visão novo-clássica de que apenas políticas não antecipadas poderiam afetar as variáveis reais é contestada com base nos fatos, pois mesmo políticas antecipadas e sistemáticas podem ter efeitos reais no curto prazo.

A formulação da curva de Phillips, no final da década de 50, representou importante desenvolvimento teórico. Embora originalmente previsse uma relação inversa entre taxa de variação dos salários nominais e taxa de desemprego, posteriormente a curva de Phillips foi modificada para permitir a análise da

⁹¹ A validade prática da hipótese de expectativas racionais é muito questionada. Como na prática não há consenso sobre qual o modelo econômico relevante, não há como saber qual o modelo adotado pelos agentes. O pressuposto de que os agentes privados e o governo teriam acesso às mesmas informações também é irrealista. Também há críticas à natureza essencialmente voluntária do desemprego, pois fatos estilizados apontam para o caráter involuntário do desemprego. Por outro lado, no modelo neoclássico há a concepção de que o mercado de trabalho funciona de forma fundamentalmente semelhante aos demais mercados, o que também pode ser questionado.

relação entre inflação e desemprego, fazendo surgir a noção de *trade-off*. Contudo, uma das alterações mais significativas na análise da curva de Phillips foi a introdução das expectativas inflacionárias em duas versões posteriores: a versão Phelps-Friedman, no final dos anos 60, e a versão Lucas-Sargent, nos anos 70.

Quanto à idéia de um *trade-off* entre desemprego e inflação, a posição mais coerente com a realidade econômica parece ser a de Friedman e Phelps. A noção de um *trade-off* de curto prazo parece estar de acordo com a realidade, mas no longo prazo a relação entre essas variáveis torna-se ambígua. Até mesmo o comportamento de outras variáveis econômicas poderiam alterar a natureza da relação. Porém, a maior objeção à noção de *trade-off* é que, como regra, desemprego e inflação não deveriam ser tratados independentemente de outros objetivos de política econômica. O resultado que nos interessa, contudo, é que no curto prazo, havendo *trade-off*, políticas monetárias poderiam para afetar e aumentar o desemprego. Este raciocínio está coerente com as conclusões apresentadas para o caso brasileiro.

A essência do debate no Brasil entre ortodoxos e heterodoxos pode ser sumariada pela divergência quanto ao papel atribuído à política monetária. Na linha monetarista, os ortodoxos argumentam que uma política monetária ativa e restritiva é fundamental para controlar a inflação, causada por distúrbios monetários. Já para os heterodoxos, a política monetária deveria ter papel passivo, pois políticas monetárias restritivas poderiam levar a economia à recessão, pelos

seus efeitos sobre o nível de atividade, o produto e o emprego. Este debate permanece em aberto.

A partir da resenha teórica elaborada, conclui-se que não há consenso acerca da interação entre variáveis nominais e variáveis reais. Muitos economistas acreditam que movimentos da moeda e dos preços (distúrbios monetários) afetam, de fato, o comportamento das variáveis reais, pelo menos no curto prazo, o que parece plausível. A visão comum é que as expansões monetárias tendem a estimular a atividade econômica real - e, conseqüentemente, o produto e o emprego - enquanto contrações monetárias tendem a causar recessões e gerar desemprego. Não há, então, como estabelecer de forma inequívoca a relação entre política monetária e desemprego, com base nas idéias e nos fatos apresentados.

APÊNDICE

DESEMPREGO: CONSIDERAÇÕES GERAIS

O desemprego é um fenômeno complexo, por envolver diversos aspectos e variáveis, que podem comportar diferentes interpretações. Portanto, é fundamental que seja definido com exatidão de que estamos falando quando nos referimos a desemprego. Neste apêndice, apresentamos a definição usual de desemprego e outros conceitos relacionados, alguns aspectos da metodologia utilizada para medi-lo, possíveis classificações do desemprego e a dinâmica da “taxa natural”.

A.1. CONCEITOS E DEFINIÇÕES:

Inicialmente, é necessário entender o que vem a ser o mercado de trabalho e delimitá-lo. Para isso, devemos partir da noção de atividade econômica, conceito ambíguo que varia no espaço e no tempo. Ainda assim, é possível conceituar o que se denomina *Força de Trabalho*, que é formada, em última instância, pelos indivíduos que desejam participar do mercado de trabalho.

No conjunto de habitantes de um país, podem ser separados os grupos ativos e os dependentes. O contingente de população em idade de trabalhar constitui-se na população produtiva chamada de *PIA - População em Idade Ativa*. A PIA inclui as pessoas economicamente ativas e as pessoas não-economicamente

ativas (ou seja, os aposentados, os estudantes, as atividades domésticas não remuneradas, os trabalhadores desencorajados, os optantes pelo ócio, etc.)⁹².

Dependendo de como se pretende analisar este grupo existem diferentes definições. Assim, dentre a população em idade de trabalhar é retirado o contingente da *PEA - População Economicamente Ativa*. Na definição do IBGE, a PEA compreende a parcela da população⁹³ efetivamente voltada para o mercado de trabalho, ocupada (seja no setor formal ou informal) e desocupada (ou desempregada). Em outras palavras, a PEA consiste na *Força de Trabalho*, representando a oferta de mão-de-obra da economia.

Existe um movimento constante de trabalhadores dentro da PEA: entre os dois setores (formal e informal) e entre estes e a situação de desemprego aberto. O sentido desses movimentos depende das fases do ciclo econômico. Em períodos de expansão, o movimento principal dirige-se do desemprego ou do setor informal para o setor formal. Em períodos recessivos, predomina o sentido inverso. Também existe um fluxo contínuo de entrada e de saída da PEA. A demanda por mão-de-obra, por outro lado, é de difícil mensuração. O número de pessoas ocupadas, acrescido do número de vagas (postos de trabalho) não preenchidas, poderia ser usada como forma de medir a demanda por mão-de-obra.

⁹² FIBGE, Metodologia da Pesquisa Mensal de Emprego 1980, Série Relatórios Metodológicos, vol.2, Rio de Janeiro, IBGE, 1983, cap.2.

⁹³ Embora a Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE pesquise todos os moradores com idade acima de 10 anos, apenas as informações fornecidas pelos com mais de 15 anos fazem parte dos indicadores divulgados.

O *Desemprego* é definido como a situação em que se encontram os indivíduos sem um posto de trabalho, mas que procuram ativamente emprego. A definição padrão de desemprego que utilizamos até hoje é a que foi adotada na Conferência Internacional de Estatísticas do Trabalho (*International Conference of Labour Statisticians*) em 1954. Seria uma situação de ociosidade involuntária: o indivíduo quer trabalhar mas não consegue uma colocação, apesar de realizar esforços nesse sentido. Em resumo, tal definição exige que, para um indivíduo ser classificado como desempregado, tenha que satisfazer duas condições básicas simultaneamente: não estar trabalhando e procurar trabalho. Tais condições são impostas com o objetivo de estabelecer fronteiras entre a atividade e a inatividade, pois o desemprego é medido a partir dos indivíduos que compõem a População Economicamente Ativa (PEA), ou seja, os que estão em atividade.

Mais precisamente, de acordo com a definição do IBGE⁹⁴, a *população desocupada* ou *desempregada* compreende aqueles que, num determinado período de referência, não têm trabalho, mas estão dispostos a trabalhar, e tomam para isso alguma providência efetiva.

A *população ocupada*, por outro lado, é aquela que, num determinado período de referência, trabalhou, ou tendo trabalho não trabalhou (por estar em

⁹⁴ FIBGE, op. cit., cap.2 e “Notas Metodológicas” in Pesquisa Mensal de Emprego, publicação mensal do IBGE.

férias ou doentes, por exemplo)⁹⁵. Logo, a *PEA (Força de Trabalho)* é a soma dos empregados mais desempregados.

Aqueles indivíduos que não podem ser classificados nem como ocupados, nem como desocupados são considerados como *população não-economicamente ativa*⁹⁶. São indivíduos que estão *fora da força de trabalho*: aposentados, pensionistas, estudantes, donas-de-casa, etc. e os que desistiram de procurar trabalho (trabalhadores desencorajados).

Para facilitar comparações entre momentos ou países diferentes, e dar uma idéia real do desemprego não se usa o número absoluto de desempregados, mas sim a taxa de desemprego. A *Taxa de Desemprego Aberto* corresponde à razão entre o número de desempregados e a PEA (empregados mais desempregados)⁹⁷. Ela pode revelar eventuais desequilíbrios no mercado de trabalho, ou uma possível incapacidade do sistema econômico em alocar todos os indivíduos que desejam trabalhar. Assim, sendo U o número de desempregados, N o número de empregados e L a força de trabalho (=PEA), a taxa de desemprego (%) é:

$$t_d = U/PEA \times 100 = U/(N+U) \times 100$$

O seu comportamento ao longo do tempo mostra as oscilações da atividade econômica, indicando a ocorrência de eventuais recessões⁹⁸. Daí sua importância

⁹⁵ Ibid.

⁹⁶ Ibid.

⁹⁷ FIBGE, op. cit., pg. 38 e FIBGE, Para Compreender a PME (um texto simplificado), Rio de Janeiro, 1991, pg.11.

⁹⁸ Atualmente, no Brasil, devido às políticas implementadas, tem havido muita discussão sobre a

como indicador de políticas econômicas. Ressalte-se que há possibilidades de subestimação ou superestimação da taxa, por problemas metodológicos ou conceituais, o que gera críticas às estimativas do IBGE.

Pode ocorrer a classificação errônea de um indivíduo como estando fora da força de trabalho, no caso do “trabalhador desencorajado”, que foi desestimulado pela redução acentuada das oportunidades de emprego, como ocorre em períodos de retração da atividade econômica. Esse indivíduo, considerado fora da força de trabalho, eventualmente poderia optar por trabalhar, desde que julgasse atrativo o salário oferecido. Além disso, um trabalho precário ou ocasional, que seria mais corretamente classificado como subemprego ou desemprego disfarçado, é muitas vezes considerado atividade produtiva. Também indivíduos que não desejam de fato trabalhar, mas fingem procurar emprego para poderem receber o benefício do seguro-desemprego, não seriam considerados fora da força de trabalho.

Outros aspectos importantes para mensuração do desemprego dizem respeito à sua frequência, rotatividade e duração⁹⁹. A *frequência* do desemprego é o número médio de vezes, por período, em que os trabalhadores ficam desempregados, variando conforme os setores da economia. Assim, a construção civil apresenta alta frequência de desemprego, e também alta rotatividade.

existência ou não de recessão. Supostamente, o problema do desemprego estaria se agravando, indicando um quadro recessivo. Porém, nas tabelas 1 e 3, ao final do capítulo 1, o que observamos é que as taxas de desemprego têm apresentado um comportamento mais ou menos estável nos últimos anos.

⁹⁹ DORNBUSCH e FISCHER, op. cit., cap. 15; BARRO, R. *Macroeconomics*, 3rd. ed., Singapore, John Wiley & Sons, 1991.

A *rotatividade* refere-se à mobilidade dos trabalhadores entre diferentes empregos, refletindo os fluxos de movimentação da força de trabalho; parte dessa rotatividade é cíclica, influenciada pelas oscilações da economia. Os movimentos da força de trabalho, referentes às demissões e rescisões de contratos, por iniciativa das empresas ou dos trabalhadores, podem tanto significar desemprego como rotatividade da mão-de-obra. A migração da periferia para o centro dinâmico do país tem grande impacto na frequência do desemprego, na queda dos salários e conseqüente aumento no desemprego friccional.

A *duração* de um período de desemprego é definida como o tempo que uma pessoa fica continuamente sem emprego. Dada a taxa de desemprego, quanto menor a duração média do desemprego contínuo, maior a rotatividade da mão-de-obra. É importante notar que em épocas de crise o desemprego aumenta principalmente devido a este fator, pois aumenta muito o tempo que os trabalhadores ficam desempregados (como foi visto na seção sobre “taxa natural”, o conceito de “histerese” do desemprego).

A.2. TIPOS DE DESEMPREGO:

O desemprego pode ser classificado de acordo com suas causas, ou com suas características. Como coloca Pearce (1992, pg. 439), é possível classificar o desemprego de acordo com a distinção feita por Keynes, entre voluntário e involuntário. Também é possível classificá-lo de acordo com suas causas, baseado na visão keynesiana moderna; daí surgem as definições de desemprego friccional, estrutural, sazonal e cíclico. Finalmente, outra possibilidade é classificá-lo pelas

suas características, baseado na visão novo clássica. Para alguns propósitos, estas classificações tornam-se úteis, mesmo tendo em vista as eventuais sobreposições de conceitos.

A primeira distinção entre tipos de desemprego foi examinada por Keynes, em sua obra clássica “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” (1936). Como foi visto no capítulo 2, Keynes não concordava com o ponto de vista clássico de que o sistema capitalista é auto-regulado, no sentido de que tende automaticamente para o pleno emprego. Ele sustentava a possibilidade de “equilíbrio com desemprego”. Keynes caracteriza o *desemprego voluntário* como consequência “*da recusa ou incapacidade de determinada unidade de mão-de-obra em aceitar uma remuneração equivalente a sua produtividade marginal, em decorrência da legislação, dos costumes sociais, de um entendimento para contrato coletivo de trabalho, ou, da lentidão em adaptar-se às mudanças ou, simplesmente, em consequência da obstinação humana.*” (1983, pg.18) Ele atribuía ao *desemprego voluntário* a conciliação de certas imperfeições de ajustamento que impedem um estado contínuo de pleno emprego. O desemprego voluntário seria causado por deficiências da oferta de mão-de-obra.

Além disso, como os postulados clássicos não admitiriam¹⁰⁰, Keynes criou uma categoria definida como *desemprego involuntário*, posteriormente também

¹⁰⁰ O primeiro postulado (salário igual ao produto marginal do trabalho) dá a curva de demanda por mão-de-obra, e o segundo (utilidade do salário é igual à desutilidade marginal do trabalho empregado) dá a curva de oferta de mão-de-obra. O volume de emprego é fixado pelo ponto em *que a utilidade do produto marginal iguala a desutilidade do emprego marginal*. (Ib., pg. 18.)

denominado *keynesiano*. A distinção de Keynes, de certo modo, considerava a perspectiva dos trabalhadores, ao distinguir entre desemprego voluntário e involuntário. O desemprego involuntário decorre da insuficiência de demanda agregada e/ou da rigidez para baixo dos salários nominais, impedindo que se atinja o pleno emprego clássico. Se há insuficiência da demanda efetiva, o nível real de emprego cai até ficar abaixo da oferta de mão-de-obra potencialmente disponível ao salário real em vigor. Então, se existe um excesso de oferta de trabalho a um dado salário, há desemprego involuntário, cujo valor é igual ao excesso de oferta de trabalhadores¹⁰¹.

Lucas (1981) critica essa distinção de Keynes entre desemprego voluntário e involuntário. Para ele, o importante seria distinguir entre causas e não entre tipos do desemprego. *“Thus there is an involuntary element in all unemployment, in the sense that no one chooses bad luck over good; there is also a voluntary element, in the sense that however miserable one’s current work options, one can allways choose to accept them.”* (1981, pg. 242)

Lucas e Rapping (1969) consideram que as distinções entre desemprego voluntário e involuntário são meramente formais, apenas diferenciando os

¹⁰¹ Dada a distinção entre desemprego voluntário e involuntário, o ciclo econômico seria caracterizado pela existência de desemprego involuntário. Porém, considerando que indivíduos desempregados involuntariamente, por definição, aceitariam trabalhar por um salário abaixo do corrente, surge a questão: por que os salários não caem, para equilibrar o mercado de trabalho? A resposta estaria na rigidez para baixo dos salários, para a qual há diversas tentativas de explicação (por exemplo, teoria do salário-eficiência, modelos *insider-outsider*, teoria dos contratos implícitos). A este respeito, ver MANKIWI, N. e ROMER, D. (ed.), *New Keynesian Economics*, vol. 2, the MIT Press, 1995, cap. 21-26; e BLANCHARD, O. e FISCHER, S., *Lectures on Macroeconomics*, the MIT Press, 1993, cap.9.

modelos onde o equilíbrio do mercado de trabalho implica num nível particular de desemprego (pleno emprego) independente do nível da demanda agregada, e onde esta definição não se aplica.

Um dos conceitos mais usados em teoria econômica é o de *desemprego friccional*, que ocorre por um desajuste ou falta de mobilidade entre a oferta e a procura de emprego, quando empregadores com vagas a oferecer desconhecem a existência de trabalhadores disponíveis, enquanto que trabalhadores desempregados desconhecem as ofertas reais de trabalho, como coloca Mankiw (1992, pg. 122). Decorre da dinâmica própria do mercado de trabalho, caracterizado por um sistema de informações imperfeito. Keynes considerava as duas categorias, friccional e voluntário, como abrangentes¹⁰².

O *desemprego friccional* é característico do pleno emprego, estando ligado à idéia de *taxa natural de desemprego*, pois em qualquer situação sempre existem trabalhadores em transição entre empregos: trabalhadores que são demitidos por falência ou encerramento das atividades de empresas, os que decidem mudar de emprego e os que estão procurando emprego pela primeira vez, a falta de habilidades para o trabalho ou ausência dos requisitos necessários para o emprego disponível. Este desemprego não é normalmente um problema social, posto que a procura não é indevidamente prolongada.

¹⁰² KEYNES, J. M., op. cit., pg. 18.

Desemprego estrutural ou *tecnológico*¹⁰³ origina-se em mudanças na tecnologia da produção ou nos padrões de demanda dos consumidores, resultando no desencontro entre habilidades demandadas e ofertadas. Foi também colocado como um problema de desemprego de longo prazo, uma vez que a economia está constantemente mudando e se inovando. Resulta de: incompatibilidade entre as qualificações dos trabalhadores e as necessidades da indústria (por exemplo, velocidade de mudança maior que a da reciclagem dos trabalhadores); a força de trabalho não ter estímulos a mudanças (por dificuldades de localização, por ex.); e a rigidez que impede as taxas de salários de igualarem a oferta e a procura de mão-de-obra. Não pode ser eliminado pela simples expansão da demanda agregada¹⁰⁴.

A distinção entre desemprego friccional e estrutural é tênue. Desemprego friccional é considerado como sendo de curto prazo e baseado em pequenas imperfeições no mercado de trabalho, sendo parte inerente de qualquer economia dinâmica, pois sempre ocorrerão imperfeições nas informações disponíveis, na velocidade de resposta e na mobilidade do mercado de trabalho. Já o desemprego estrutural é considerado um problema mais persistente e mais difícil de controlar, por ser causado pela contínua inovação e desenvolvimento da economia, gerando deficiências no mercado de trabalho. Algumas destas deficiências são: disparidades regionais causadas pela disponibilidade ou não de novos empregos

¹⁰³ PEARCE, D. W., op. cit., pg. 413.

¹⁰⁴ Atualmente, o desafio que se coloca para a economia mundial é justamente o de como solucionar o problema do crescente desemprego, entendido como sendo de caráter estrutural, resultado da atual revolução tecnológica, que vem se processando com espantosa velocidade. Mas este é apenas um dos aspectos do problema.

em diferentes regiões, o envelhecimento da força de trabalho local e a diferença de treinamento entre um emprego e outro¹⁰⁵. Podem ainda ocorrer grandes variações entre diferentes grupos populacionais ou culturais. Outro fator de deficiência são as alterações tecnológicas, pois ocorrem hiatos substanciais entre o ajuste do estoque de capital e a mobilidade da mão-de-obra¹⁰⁶; a questão do desemprego recente está inserida nesse aspecto.

*Desemprego cíclico ou conjuntural*¹⁰⁷ está ligado, principalmente, às fases depressivas do ciclo econômico e ocorre quando há insuficiência da demanda agregada. A distinção entre desemprego cíclico e outros tipos de desemprego é de suma importância para o diagnóstico da situação global do mercado de trabalho. Altos níveis de desemprego friccional podem ocorrer mesmo quando o mercado de trabalho global encontra-se em equilíbrio. Já o desemprego cíclico verifica-se quando o equilíbrio global do mercado de trabalho revela baixo aproveitamento da mão-de-obra¹⁰⁸ e pode ser suprimido por uma expansão da demanda agregada. O desemprego keynesiano é de certa forma um desemprego do tipo cíclico.

No que se refere à metodologia de mensuração do desemprego, o conceito utilizado é o de *desemprego aberto*, que inclui os desempregados e os procurando

¹⁰⁵ Pois apesar de o desemprego friccional pressupor um processo rápido de treinamento e aprendizado, na realidade a realocação da força de trabalho consome tempo de treinamento e aprendizado.

¹⁰⁶ Inclusive, por dificuldades de treinamento da mão-de-obra, para fazer frente aos avanços da tecnologia.

¹⁰⁷ PEARCE, D. W., op. cit., pg. 95.

¹⁰⁸ Dornbusch e Fischer (1991, pg. 641) têm visão um pouco diferente. Para eles, desemprego cíclico é *excesso* de desemprego estrutural, ocorrendo quando produto está abaixo do nível de produto de pleno emprego.

emprego pela primeira vez, expressando um nível mínimo de sub-utilização da mão-de-obra, uma vez que também existe a possibilidade de desemprego oculto.. A definição de desemprego adotada pelo IBGE, como vimos, só considera desempregado o indivíduo que se tenha dedicado durante todo o período de referência, ou seja, a semana anterior à pesquisa, exclusivamente à procura de trabalho, sem outra ocupação econômica. Este método resulta numa taxa média de desemprego para o Brasil em 1996 de cerca de 5%.

Outros países também adotam este tipo de definição, mas oferecem programas de seguro-desemprego¹⁰⁹ que permitem total dedicação à procura de trabalho. No caso brasileiro, isso em geral não é possível; dificilmente os indivíduos permanecem por muito tempo em desemprego aberto, sendo levados a arranjar alguma ocupação, ainda que temporária. Isso gera alterações na taxa, refletindo apenas parcialmente o desemprego existente.

Daí a relevância do conceito de *desemprego oculto*, que inclui trabalhadores que continuaram procurando emprego, apesar de terem tido um trabalho descontinuado durante o período de referência¹¹⁰. Assim, ao se adotar um conceito mais amplo de desemprego, que inclua tanto o aberto quanto o oculto, chega-se a uma taxa em torno de 13%¹¹¹, atualmente. Este é o método adotado

¹⁰⁹ Note-se que o sistema de seguro-desemprego tem um ponto fraco, inerente à sua estrutura. Ele funciona a contento apenas quando é menos necessário, ou seja, quando o desemprego é baixo e de curta duração. Quando uma crise provoca grande aumento do desemprego, pode levar à falência do sistema, pois o valor dos prêmios recebidos cai e o valor dos benefícios pagos aumenta muito.

¹¹⁰ No caso do DIEESE, o período de referência é de 30 dias.

¹¹¹ O DIEESE concentra sua pesquisa na Grande São Paulo.

conjuntamente pelo DIEESE e Fundação Seade, que produzem a PED - Pesquisa de Emprego e Desemprego.

A metodologia adotada pela PED, ao enfatizar dois fenômenos que podem gerar desemprego oculto (o desalento e a precariedade), permite uma caracterização mais ampla do desemprego no Brasil. O desalento verifica-se quando o desempregado desiste de procurar trabalho; é o trabalhador desencorajado. A precariedade caracteriza, em geral, o subemprego. Assim, as diferenças entre os resultados obtidos deve-se, em parte¹¹², ao fato de o desemprego oculto para o IBGE ser uma categoria entre os empregos, enquanto para o DIEESE é uma forma de desemprego.

A.3. DINÂMICA DA TAXA NATURAL DE DESEMPREGO:

Como vimos na seção 2.4., sendo N o número de pessoas empregadas e U o de desempregados, $N+U$ é a força de trabalho. Para efeito de análise admite-se a hipótese de que $N+U$ não varia no tempo, ou seja, não há entradas ou retiradas. Como exemplo, tomaremos $N=90$ milhões e $U=10$ milhões. Logo, fixamos a força de trabalho em $N+U = L = 100$ milhões. Desconsideramos, no momento, variações da força de trabalho, por movimentos para dentro ou para fora da mesma, e o crescimento populacional.

¹¹² A metodologia usada nestas duas pesquisas difere sob vários aspectos, inclusive quanto ao período de referência considerado, fazendo com que seus resultados diverjam sistematicamente (a taxa da PED é sempre superior à calculada com base na PME para uma mesma região metropolitana) Ver BARROS, R. et alli, "Em Busca de um Núcleo Comum para as Pesquisas Domiciliares sobre Emprego e Desemprego no Brasil", IPEA/PNPE, abr./1996. O que de fato surpreende é que as tendências apontadas pelas duas muitas vezes não são compatíveis.

Sendo a taxa de afastamentos por período $s = 1\%$, por exemplo, então $sN = 900$ mil, dá o número de indivíduos que perdem suas ocupações. Sendo a taxa de contratações por período $n = 15\%$, por exemplo, então $nU = 1,5$ milhões, dá o número de indivíduos que encontram trabalho no período. A tabela 7, a seguir, mostra a evolução de N e U quando o número de períodos tende ao infinito:

Tabela 7 - Dinâmica da Taxa Natural

Período	empregados N	desempregados U	perda de ocupações sN	encontro de ocupações nU	Aumento no emprego $\Delta N = nU - sN$	empregados no fim do período N + ΔN
1	90000	10000	900,0	1500,0	600,0	90600
2	90600	9400	906,0	1359,0	453,0	91053
3	91053	8947	910,5	1342,1	431,6	91485
4	91485	8515	914,9	1273,3	362,4	91847
5	91847	8153	918,5	1223,0	304,5	92152
6	92152	7848	921,5	1177,2	255,7	92408
:	:	:	:	:	:	:
∞	93750	6250	937,5	937,5	0	93750

Fonte: Baseado em BARRO, R., op. cit., pg. 251.

De $\Delta N = nU - sN$, para determinar os níveis naturais de emprego e desemprego, faz-se $\Delta N \rightarrow 0$. Então, $nU - sN = 0 \Rightarrow nU = sN \Rightarrow nU = s(100 - U) \Rightarrow nU = 100s - sU \Rightarrow nU + sU = 100s \Rightarrow U = 100s / (n + s)$. De forma análoga, podemos chegar à expressão para o valor natural do emprego: $N = 100n / (n + s)$. Portanto, a magnitude natural do desemprego é dada por: $U = 100s / (n + s)$. A taxa

natural de desemprego é: $u = U/L$. Daí, podemos chegar à relação entre a taxa natural e as taxas de contratação e afastamento, $u = s / (n + s)$ ¹¹³.

Utilizando os valores do exemplo para n e s , obtém-se uma taxa natural de desemprego de 6,25%, que está de acordo com os valores apresentados na tabela. A premissa é que a longo prazo o número de contratações, nU , e o número de afastamentos, sN , se igualam. Logo, no infinito, $\Delta N = 0$ e não ocorre mais aumento de emprego.

Outro modo, mais direto, de se obter a taxa natural, toma como base a idéia de que num período suficientemente longo, com número semelhante de expansões e quedas da atividade econômica, a taxa média de desemprego iguale ou fique bem próxima da taxa natural. Como colocam Mayer et alli (1993, pg. 374), “um certo nível de desemprego é necessário para uma economia eficiente. (...) A eficiência microeconômica exige um certo [nível de] desemprego para proporcionar flexibilidade e disciplina da mão-de-obra.” Isso não quer dizer que o desemprego não seja, de fato, um problema sério. Principalmente, porque o desemprego normalmente verificado é provavelmente mais elevado que o exigido em nome da eficiência e seu custo social é inequívoco.

¹¹³ $u = U/L = U/(N+U) = 100s/(n+s) \times (n+s)/(100n+100s) \Rightarrow u = s/(n+s)$.

BIBLIOGRAFIA

1. AMADEO, E. Causes for Persistent Unemployment and Fluctuations in Monetary Economics, Texto para Discussão n.º. 272, PUC/RJ, 1992.
2. AMADEO, E. e ESTEVÃO, M. A Teoria Econômica do Desemprego, São Paulo: HUCITEC, 1994.
3. BAER, W. A Economia Brasileira, São Paulo: Nobel, 1996.
4. BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório Anual, vários números.
5. BARRO, R. J e GROSSMAN, R. H. “*A general disequilibrium model of income and employment*”, in: American Economic Review, # 61, mar./1971.
6. BARRO, R. J. Macroeconomics 3rd ed., Singapore: John Wills & Sons, 1991.
7. BARROS, R. *et alli*. “Em Busca de um Núcleo Comum para as Pesquisas Domiciliares sobre Emprego e Desemprego no Brasil”, IPEA/PNPE, abr./1996.
8. BIVEN, W. C. Quem Matou John Maynard Keynes?, São Paulo: McGraw-Hill, 1990.
9. BLANCHARD, O. e FISCHER, S. Lectures on Macroeconomics, the MIT Press, 1993.
10. BLANCHARD, O. e SUMMERS, L. “*Beyond the Natural rate Hypothesis*”, in: American Economic Review, #78, mai./1988, pg. 182-187.
11. BODEA, M. (org.) Desemprego: como combatê-lo?, Simpósio Brasil/Europa, Rio de Janeiro: ILDES, 1984.

12. BRECHLING, F. "*The Trade-Off between Inflation and Unemployment*", in: Journal of Political Economy, 1976, n° 4, pg. 712-737.

13. CARDOSO, E. "Moeda, Renda e Inflação: Algumas Evidências da Economia Brasileira", in: Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 7, no. 2 (ago/1977), pg.423-434.

14. CARLIN, W. e SOSKICE, D. Macroeconomics and the Wage Bargain: a modern approach to employment, inflation and the exchange rate, Oxford University Press, 1992.

15. CONTADOR, C. "A exogeneidade da Oferta de Moeda no Brasil", in: Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 8, n° 2 (ago/1978), pg. 475-504.

16. DORNBUSH, R. & FISCHER, S. Macroeconomia 5° ed., São Paulo: Makron & McGraw-Hill, 1991.

17. EATWELL, J. *et alli* (org.) The New Palgrave: a Dictionary of Economics. New York: The Macmillan Press, 1987.

18. FGV, Conjuntura Econômica, vários números.

19. FIBGE, "Notas Metodológicas" in: Pesquisa Mensal de Emprego.

20. FIBGE, Metodologia da Pesquisa Mensal de Emprego 1980, Série Relatórios Metodológicos, vol.2, Rio de Janeiro: IBGE, 1983.

21. FIBGE, Para Compreender a PME (um texto simplificado), Rio de Janeiro: IBGE, 1991.

22. FORTUNA, E. Mercado Financeiro: produtos e serviços, 6ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark, 1995.

23. FRIEDMAN, M. "*Economic Myths and Public Opinion*", in: Bright promises, dismal performance, Harcourt Brace Publ., 1974.

24.FRIEDMAN, M. "*Inflation and Unemployment*" in: Journal of Political Economics, Vol. 85, nº 3, University of Chicago Press, 1977, pp. 451-473.

25.FRIEDMAN, M. "*The role of monetary policy*", in: American Economic Review, 58 (1), mar./1968, pg. 1-17.

26.FRIEDMAN, M. "*A Theoretical Framework for Monetary Analysis*", in: Milton Friedman's monetary framework, Chicago: University of Chicago Press, 1974, pg. 1-62.

27.GALBRAITH, J. "*The Surrender of Economic Policy*", in: The American Prospect, nº 25, 1996, pg. 60-7.

28.GRONAU, R. "*Information and friccional unemployment*", in: American Economic Review, # 61, jun./1971.

29.HAYEK, F. Desemprego e Política Monetária, Rio de Janeiro: José Olympio, 1985.

30.IPEA/Mtb. Mercado de Trabalho - Conjuntura e Análise, mar./1996, nº zero.

31.KEYNES, J. M. Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, São Paulo: Editora Abril, 1983.

32.KLAMER, A. Conversas com economistas, EDUSP: São Paulo, 1988.

33.LAYARD, R., NICKELL, S. e JACKMAN, R. Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market, New York: Oxford University Press, 1991.

34.LEMGRUBER, A. Inflação, Moeda e Modelos Macroeconômicos: o caso do Brasil, Rio de Janeiro: FGV, 1978.

35.LIPSEY, R e CHRYSTAL, K. Positive Economics, 8th. ed., Oxford University Press, 1995.

36.LIPSEY, R. "*The relation between unemployment and the rate of change of money wages in the United Kingdom, 1862-1957*", in: Economica, 27 (105), London, fev./1960, pg. 1-31.

37.LUCAS Jr., R. "*Unemployment Policy*" in: Studies in Business Cycle Theory, Academic Press, 1981, pp. 240-247.

38.LUCAS Jr., R. "*Expectations and the Neutrality of Money*", in: Journal of Economic Theory, #4, abr./1972, pg. 103-124.

39.LUCAS Jr., R. "*Some International Evidence on Output-Inflation Trade-offs*", in: American Economic Review, 63(3), set./1973, pg. 326-34.

40.LUCAS Jr., R. & RAPPING, L. A. "*Real wages, employment and inflation*" in: Journal of Political Economics, Vol. 77, n.º 5, University of Chicago Press, 1969, pp. 721-755.

41.MANKIW, N. e ROMER, D. (ed.) New Keynesian Economics, vol. 2, the MIT Press, 1995.

42.MANKIW, N. G. Macroeconomic, New York: Wohrt Publisher, 1992.

43.MARQUES, M. B. "*Uma Resenha das Teorias de Inflação*", in: Revista Brasileira de Economia, vol. 41 (2), 1987, pg. 185-223.

44.MAYER, T *et. alli.* Moedas, Bancos e a Economia, Rio de Janeiro: Campus, 1993.

45.PARKIN, M. & BADE, R. Modern Macroeconomics, 2nd ed., London: Phillip Alan, 1988.

46.PASTORE, A. C. “A Oferta de Moeda no Brasil - 1961/72”, in: Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 3, n^o. 4 (dez/1973), pg. 993-1044.

47.PEARCE, D. W. The MIT Dictionary of Modern Economics, 4th ed., Cambridge: The MIT Press, 1992.

48.PELÁEZ, C. e SUZIGAN, W. História Monetária do Brasil, Brasília: UnB, 1981.

49.PERINGER, A. M. Economia Heterodoxa x Economia Ortodoxa, Porto Alegre: Ortiz, 1989.

50.PERINGER, A. M. Monetarismo vs. Keynesianismo vs. Estruturalismo, Rio de Janeiro: Globo, 1985.

51.PHELPS, E. “*The new microeconomics in inflation and unemployment theory*”, in: American Economic Review, 59 (2), mai./1969, pg.147-160.

52.PHELPS, E. *et. alli.* Microeconomic Foundations of Employment and the Inflation Theory, New York: WW Norton & Company, 1970.

53.PHELPS, E. Inflation Policy and Unemployment Theory, New York: Norton, 1972.

54.PHILLIPS, A. “*The relation between unemployment and the rate of change of money wages in the United Kingdom, 1861-1957*”, in: Economica, 25 (100), London, nov./1958, pg. 283-299.

55.PINHEIRO, A. C. The Brazilian Economy in the Nineties: Retrospect and Policy Challenges, BNDES, Fev./1996.

56.PINHO, D. B.(coord.) Manual de Economia, São Paulo: Saraiva, 1988.

57.SARGENT, T. “*Rational Expectations, the Real Rate of Interest, and the Natural Rate of Unemployment*”, in: Brookings Papers on Economic Activity, vol.2, 1973, pg. 429-72.

58.SARGENT, T. e WALLACE, N. “*Rational Expectations and the Theory of Economic Policy*”, in: Journal of Monetary Economics 2 (2),1976, pg.169-183.

59.SIMONSEN, M. H. e CYSNE, R. P. Macroeconomia, Rio de Janeiro: Ao Livro Técnico, 1989.

60.SINGER, P. Economia Política do Trabalho, São Paulo: Hucitec,1979.

61.SOLOW, R. M. “*On theories of unemployment*”, in: American Economic Review: Papers and Proceedings. # 70, 1980, pg. 1-11.

62.STIGLER, G.J. Memórias de um economista de Chicago, Porto Alegre: Ortiz, 1991.

63.SWAELEN, E. Desemprego, Salários e Preços: um estudo comparativo de Keynes e do pensamento macroeconômico da década de 1970, Rio de Janeiro: BNDES, 1987.

64.TOBIN, J. “*Inflation and Unemployment*”, in: American Economic Review, # 62, mar./1972, pg. 1-18.