

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC
Centro Sócio Econômico – CSE
Departamento de Economia e Relações Internacionais

DIONER SEGALA

A INFLAÇÃO DE PREÇOS NO BRASIL PÓS PLANO REAL
Uma discussão entre as teorias ortodoxas e a Escola Austríaca de Economia para o caso
brasileiro

Florianópolis, 2017

DIONER SEGALA

A INFLAÇÃO DE PREÇOS NO BRASIL PÓS PLANO REAL
Uma discussão entre as teorias ortodoxas e a Escola Austríaca de Economia para o caso
brasileiro

Monografia submetida ao curso de Ciências
Econômicas da Universidade Federal de Santa
Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção
do grau de Bacharelado.

Orientador (a): André Alves Portela Santos

FLORIANÓPOLIS, 2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 9,5 ao aluno DIONER SEGALA na disciplina CNM 7107 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. André Alves Portela Santos

Prof. Dr. Fábio Barbieri

Prof. Dr. Maurício Simiano Nunes

AGRADECIMENTOS

“A glória da amizade não é a mão estendida, nem o sorriso carinhoso, nem mesmo a delícia da companhia. É a inspiração intelectual que vem quando você descobre que alguém acredita em você”, disse-nos Emerson. E Shakespeare disse que a gratidão é o único tesouro dos humildes. É aqui que faço os votos de eterna gratidão aos que estiveram comigo nesta caminhada.

Em primeiro lugar, meus pais, Pedro e Lia, que nunca mediram esforços para me educar em meio a tantas dificuldades pelas quais passamos. Se conquistei algo, devo a eles. São minha base, meu alicerce, e são os melhores pais que uma pessoa poderia ter.

Aos meus irmãos, Diogo e Neander. Sempre estiveram presentes, nos momentos mais difíceis, e são meus melhores amigos. São meus “pais” e fonte de inspiração para a vida.

Ao Professor André Alves Portela Santos, que não foi somente um professor, mas um guia intelectual, e que de pronto me aceitou como seu orientando. Obrigado por ter me orientado não apenas nesta monografia, mas em grande parte da minha vida acadêmica, desde a primeira disciplina em que tive a honra de ser seu aluno, passando por ser seu monitor, chegando até este momento. É um privilégio ter sido seu aluno, e ter você como um amigo, que sempre acreditou em mim.

Agradeço também a todos os professores que tive durante a graduação, em especial ao Guilherme Valle Moura, Francis Carlo Petterini e Maurício Nunes, verdadeiros professores e inspiradores ao aprendizado. E não poderia deixar de agradecer a Juliana Inhaz, professora do INSPER e da FGV, e que tem sido uma grande amiga, conselheira, e fez enormes contribuições para este trabalho.

Ao Fernando Mendes, o amigo responsável por me apresentar a Escola Austríaca de Economia, e com quem pude debater exaustiva e incessantemente sobre cada pormenor de diversas teorias, e que sempre me apoiou nos bons, e principalmente, nos maus momentos durante a graduação.

A todos os meus amigos que estiveram presentes durante a graduação, em especial ao Márcio Henrique dos Santos, Nicole Chierighini, Akauã Flores Arroyo, Rafaela Degaspari Abrahão Saad, Artur Do Lago, Angélica Vieira, Thais Santos do Nascimento, Wallentina Carvalho e Carolina Kowalski Piazza. Saibam que serei sempre muito grato ao mundo por ter colocado vocês em meu caminho; dividimos boas conversas, frustrações e realizações e sem vocês, o caminho da graduação teria sido muito mais difícil. Obrigado por estarem sempre por perto.

"A história econômica é uma longa lista de políticas governamentais que falharam porque foram criadas com um completo desrespeito pelas leis da economia."

(Ludwig Von Mises)

RESUMO

O Plano Real teve como objetivo, quando da sua criação, a estabilidade monetária. O Brasil tivera a pior crise inflacionária de sua história nos anos anteriores, quando os índices de preços atingiram a casa dos 80% ao mês. As mais diversas escolas de pensamento econômico já se "debruçaram" sobre esse fenômeno que atinge a todos, mas há pouco consenso para sua explicação. Monetaristas, keynesianos, pós-keynesianos, desenvolvimentistas, dentre outras, recomendam políticas para diminuir a inflação de preços, que sempre retorna. Este estudo tem como objetivo introduzir a teoria austríaca sobre a inflação, trazendo as contribuições de economistas tais como Mises e De Soto ao debate com as teorias ortodoxas, na tentativa de explicar as suas causas – a expansão do crédito e da oferta monetária – bem como suas consequências – perda do poder de compra da moeda e diminuição dos investimentos de longo prazo, durante o período do Plano Real. Pretende, também, recomendar possíveis soluções para retrain a carestia pós Plano Real, que até o ano de 2016 tinha inflação acumulada de 457%.

Palavras-chave: Inflação. Plano Real. Crédito. Teoria Austríaca.

ABSTRACT

When the Plano Real was created, its objective was bringing monetary stability. Brasil had its worse inflationary crisis in the years before its inception, when prices indexes hit 80% appreciation on a monthly basis. A diverse selection of schools of thought sought to explain this phenomenon but no kind of consensus was reached. Monetarists, Keynesians, post-Keynesians, Developmentalist, among others, all recommend measures to reduce inflation of prices that did not achieve lasting effects. This study aims to introduce the Austrian theory on inflation, bringing contributions from economist such as of Mises and De Soto to the debate with the orthodox theories in a tentative to explain its causes and consequences, like a falling purchase power and long-term investments after Plano Reals's implementation. This study also endeavors in produce recommendations of possible solutions that could retract inflation post Plano Real. Until 2016, the price index in Brazil had a 457% accumulated appreciation.

Keywords: Inflation. Plano Real. Credit. Austrian Theory.

SUMÁRIO

| | |
|---|-----------|
| 1. INTRODUÇÃO | 10 |
| 1.1. A INFLAÇÃO DE PREÇOS, SUAS CAUSAS E SIGNIFICADOS | 10 |
| 1.2. OBJETIVOS | 13 |
| 1.2.1. Objetivo Geral | 13 |
| 1.2.2. Objetivos Específicos | 14 |
| 1.3. JUSTIFICATIVA | 14 |
| 1.4. METODOLOGIA..... | 15 |
| 2. AS TEORIAS ORTODOXAS SOBRE O FENÔMENO DA INFLAÇÃO DE PREÇOS..... | 17 |
| 2.1. INTRODUÇÃO..... | 17 |
| 2.2. A TEORIA KEYNESIANA..... | 17 |
| 2.3. A TEORIA PÓS KEYNESIANA..... | 19 |
| 2.4. A TEORIA MONETARISTA..... | 22 |
| 2.5. A TEORIA ESTRUTURALISTA..... | 25 |
| 3. A TEORIA AUSTRÍACA SOBRE O FENÔMENO DA INFLAÇÃO | 28 |
| 3.1. INTRODUÇÃO..... | 28 |
| 3.2. METODOLOGIA NA ESCOLA AUSTRÍACA – A PRAXEOLOGIA..... | 29 |
| 3.3. AS TEORIAS ECONÔMICAS QUE DERIVAM DA PRAXEOLOGIA E A CRÍTICA ECONÔMICA ÀS TEORIAS MAINSTREAM..... | 31 |
| 3.3.1. A formação de preços..... | 33 |
| 3.3.2. A moeda, a troca indireta e as teorias monetárias..... | 35 |
| 3.3.3. As consequências da expansão monetária..... | 39 |
| 4. O FENÔMENO INFLACIONÁRIO NO BRASIL E A ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA..... | 44 |
| 4.1. INTRODUÇÃO..... | 44 |
| 4.2. O HISTÓRICO INFLACIONÁRIO BRASILEIRO | 44 |
| 4.3. A CRIAÇÃO DO PLANO REAL..... | 51 |
| 5. O PLANO REAL E A INFLAÇÃO DE PREÇOS NA PERSPECTIVA AUSTRÍACA | 58 |
| 5.1. INTRODUÇÃO..... | 58 |
| 5.2. A INFLAÇÃO DE PREÇOS DURANTE O PLANO REAL..... | 58 |
| 5.3. O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO E A TAXA DE JUROS..... | 61 |

| | |
|--|-----------|
| 5.4. O PAPEL DA TAXA DE JUROS NA INFLAÇÃO..... | 64 |
| 5.5. A EXPANSÃO DO CRÉDITO | 67 |
| 5.5.1. Uma possível aplicação da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos para o Brasil do Plano Real..... | 75 |
| 5.6. O DEBATE RECENTE SOBRE TAXA DE JUROS E INFLAÇÃO NO BRASIL E NOS EUA..... | 82 |
| 6. CONCLUSÕES..... | 85 |
| REFERÊNCIAS | 86 |

1. INTRODUÇÃO

1.1. A INFLAÇÃO DE PREÇOS, SUAS CAUSAS E SIGNIFICADOS

Uma das variáveis macroeconômicas mais importantes de uma economia aberta, em um mundo altamente globalizado, repleto de discussões sobre crescimento e desenvolvimento econômico, é a inflação. Ao modificar as relações de troca de bens e serviços, é capaz de alterar a estrutura de investimentos de longo prazo, que vão definir os níveis de riqueza e bem-estar no futuro de uma sociedade.

Entretanto, vale notar que o significado do termo inflação sofreu alterações ao longo do século XX. Nesse sentido, a revolução semântica ocorrida no século XX, modificando o significado da palavra inflação contribuiu enormemente para utilização de políticas inflacionárias pelos governos. Conforme Hazlitt (1965, p. 1)

[...] if you turn to the American College Dictionary, for example, you will find the first definition of inflation given as follows: "Undue *expansion* or increase of the *currency* of a country, esp. by the issuing of paper money not redeemable in specie.¹

Porém, em anos mais recentes, passou-se a utilizar inflação como um aumento do nível de preços. Ainda segundo Hazlitt (1965, p. 1-2),

[...] in recent years, however, the term has come to be used in a radically different sense. This is recognized in the second definition given by the American College Dictionary: "A substantial *rise of prices* caused by an undue expansion in paper money or bank credit.²

Por sua vez, o dicionário Aurélio traz uma definição parecida

[D] esequilíbrio econômico caracterizado por uma alta geral dos preços e que provém do excesso do poder de compra da massa dos consumidores (particulares, empresas, Estado) em relação à quantidade de bens e de serviços postos à sua disposição (DICIONÁRIO AURÉLIO, 2016.)

¹ Se você procurar no American College Dictionary, por exemplo, encontrará a primeira definição de inflação da seguinte maneira: "Expansão indevida ou aumento da moeda de um país, principalmente através da emissão de papel-moeda não redimível em moeda sonante." (Tradução nossa)

² Em anos recentes o termo passou a ser usado em um sentido radicalmente diferente. Isso é perceptível na segunda definição dada pelo *American College Dictionary* - "um aumento substancial dos preços causado por uma expansão indevida do papel moeda ou do crédito bancário. (Tradução nossa)

Ao longo dos séculos, economistas das mais variadas escolas de pensamento econômico tentaram explicar os motivos dos preços variarem, sem chegar a um consenso. Por exemplo, a ganância dos empresários ou o descasamento entre oferta e demanda ou os produtores monopolistas que aumentam continuamente seus preços, foram algumas das tentativas de explicá-la.

Grande parte das escolas de pensamento econômico, sejam elas liberais, marxistas, desenvolvimentistas ou keynesianas, parecem não dar a devida importância sobre o papel do crédito na expansão da oferta monetária, e esta como causa do aumento dos preços. A explicação da Escola Austríaca coloca este tema como central. Em meados do século XX, Ludwig Von Mises, em seu principal tratado *Ação Humana - Um Tratado sobre Economia*, demonstrou que o aumento dos preços de bens e serviços é apenas a consequência de um tipo de política implementada por todos os governos no mundo: a expansão da oferta monetária (MISES, 2015).

Mises (2015) ilustrou que não existe como determinarmos algo chamado "nível de preços". Embora o aumento da oferta monetária afete todos os bens e serviços de uma economia, cada bem e cada serviço é afetado de uma forma diferente, e em diferentes níveis. Os primeiros a receberem essa quantidade adicional de moeda são beneficiados, pois terão seus meios de pagamento aumentados, e poderão aumentar sua demanda, momento em que os preços dos bens que consomem não aumentaram. Com o passar do tempo, novas pessoas receberão essa moeda adicional, aumentando a demanda, e os preços terão que se adequar à nova realidade.

Diversas teorias foram elaboradas sobre a moeda – monetaristas e keynesianas são as principais e ocupam hoje, em conjunto, a ortodoxia do pensamento econômico. Há um amplo debate entre economistas destas tradições de pensamento econômico e de outras escolas para explicar a inflação de preços, na tentativa de encontrar suas causas e consequências. No quadro 01 estão explicadas algumas diferenças, de maneira breve.

Os monetaristas, ainda que tenham chegado à conclusão de que a inflação de preços é um fenômeno estritamente monetário (FRIEDMAN, 2015, p. 365), também afirmam que há uma quantidade ótima de moeda em uma economia, e que é possível determinar uma taxa de crescimento da quantidade de moeda que estimule a economia e que ao mesmo tempo não cause inflação de preços, através da equação

$$M \times V = P \times Y \quad (I)$$

onde M é a quantidade de moeda, V a sua velocidade, P é o preço da produção, e Y é a quantidade produzida (MANKIWI, 2001).

Com uma autoridade central controlando a oferta monetária, e dado que ao longo do tempo a velocidade de circulação da moeda é relativamente estável, as alterações da oferta de moeda por tal autoridade provocam alterações proporcionais no valor nominal da produção, o que não levaria a um aumento dos preços. Friedman (1983) ainda ressalta que aumentos rápidos na oferta de moeda por um Banco Central provocam uma alta taxa de inflação.

Para os keynesianos, a inflação de preços é tida como um fenômeno causado por descasamentos entre oferta e demanda de bens e serviços. Este pensamento é baseado em alguns pilares teóricos: a teoria monetária de Keynes, com seus três motivos para agentes econômicos deterem moeda – consumo, precaução e especulação. Como a moeda não é apenas um meio de troca (KEYNES, 1996), esta passa a ter maior importância. Segundo Keynes (1996), quanto mais moeda em uma economia, maior será a riqueza geral. Não há uma preocupação com o contínuo aumento de preços, pois haveria também um aumento da renda nominal de todo trabalhador.

Algumas correntes de pensamento afirmam que há um tipo de inflação chamado inflação inercial, que ocorre quando a economia é indexada ao índice de preços, gerando cada vez mais aumentos nos preços (CABELLO, 2014, p. 317-326). As recomendações para solucionar o problema variam entre o governo atuar para diminuir a demanda, fomentar o investimento privado, ou o próprio estado atuando como empreendedor, e ainda, desindexar a economia. Tais recomendações podem trazer uma melhora significativa nos índices que medem os níveis de preços, principalmente no curto prazo. Não obstante, as dificuldades se impõem no longo prazo, pois nenhuma dessas políticas econômicas ataca o real problema: a inflação monetária, principalmente através da expansão do crédito.

Antes de tudo, é preciso elucidar essa confusão entre causas e consequências da inflação. No próximo capítulo, este estudo abordará com maior profundidade as teorias dominantes – keynesiana, monetarista e desenvolvimentista – sobre as causas e consequências da inflação, explicando algumas teorias adjacentes a explicação do fenômeno inflacionário, tais como moeda, crédito bancário, reservas fracionárias, poupança e investimento. No capítulo seguinte, será apresentada a crítica da Escola Austríaca a essas escolas de pensamento, no que diz respeito a inflação.

Quadro 1. Algumas diferenças entre as escolas de pensamento econômico utilizadas.

| Teoria | Escola Austríaca | Keynesianos | Monetaristas |
|-----------------------------------|--|--|---|
| Poupança/ Investimento | A poupança sempre precede o investimento | Primeiro vem o investimento, depois a renda, e então a poupança | Poupança precede o investimento |
| Moeda | Criada para facilitar as trocas, é um meio de troca | Entendida como um meio a ser utilizado para consumo, precaução e especulação, e como extremamente necessária em uma economia | Utilizada para meio de troca e poupança |
| Crédito | Pode ser útil, desde que lastreado em poupança genuína, para expandir a capacidade produtiva | Necessário para a expansão da economia; sem o crédito, que gera moeda, a economia tende a estagnar | Necessário para a expansão da economia quando lastreado em poupança |
| Oferta Monetária | Deve ser fixa, pois o que gera riqueza são os investimentos, e não a quantidade de dinheiro. | Pode, e deve ser expandida, pois a maior demanda por moeda deve ser atendida, independe do nível de produção | Pode ser expandida, desde que a taxas menores que a produção |

Fonte: elaborado pelo autor.

1.2. OBJETIVOS

Os objetivos deste trabalho podem ser divididos em geral e específicos.

1.2.1. *Objetivo Geral*

Analisar o comportamento da variável macroeconômica inflação no Brasil, em consonância com a teoria da Escola Austríaca, no período do Plano Real (1995 a 2014), e as suas consequências diretas e indiretas para o funcionamento da economia brasileira.

1.2.2. *Objetivos Específicos*

- Comparar as teorias econômicas *mainstream* a respeito da inflação de preços com a crítica da Escola Austríaca;
- Analisar a criação do Plano Real no que diz respeito ao combate da inflação de preços;
- Verificar, à luz da teoria austríaca, se a inflação de preços é um fenômeno exclusivamente monetário;
- Avaliar o papel da expansão do crédito e da taxa de juros no fenômeno inflacionário brasileiro;
- Discutir as possíveis consequências da adoção de políticas monetárias expansionistas
- Apresentar possíveis soluções para o combate à inflação de preços no Brasil, à luz da Escola Austríaca de Economia, como alternativas as políticas econômicas historicamente adotadas pelos governos brasileiros.

1.3. JUSTIFICATIVA

A geração de riqueza e o crescimento econômico dependem de diversos fatores: produtividade, instituições e estabilidade são alguns deles. Uma economia desarrumada dificilmente vai permitir que empresários tomem decisões de investimentos. Mais ainda, uma economia com uma inflação continuamente alta, e instável, será um ambiente pouco propício para investimentos de longo prazo, os reais geradores de riqueza.

Em qualquer lugar, e em qualquer tempo, empresários buscam o lucro. Antecipam necessidades dos indivíduos, planejam e investem suas economias, ou economias de terceiros, em produção de bens e serviços. Fazem isso apenas quando estão seguros de que, no futuro, receberão a sua parcela no investimento. No entanto, em um ambiente de inflação continuamente alta, a perda no poder de compra da moeda é muito alta. O empresário fica impossibilitado de efetuar corretamente o cálculo econômico, levando-o a retrair a expectativa de retorno do investimento, e em última instância, o próprio investimento. No entanto, a inflação de preços não afeta apenas os empresários; afeta toda a economia.

Diante disso, é relevante que se estude mais a fundo a inflação de preços, e, sobretudo, a sua causa, de maneira que possibilite entender melhor como ela se comporta; como afeta

direta e indiretamente todos os indivíduos; e principalmente, poder recomendar soluções que combatam, efetivamente, a carestia.

1.4. METODOLOGIA

O cientista deve buscar sempre estar o mais próximo da verdade. Essa constante busca deve estar apoiada no método científico. É através do método científico que o investigador fica habilitado a traçar o caminho a ser seguido durante a pesquisa, e que trará maior segurança no resultado (LAKATOS, MARKONI. 1991).

Uma das razões da escola austríaca divergir em quase todos os principais assuntos frente a todas as outras escolas de pensamento econômico se deve ao método utilizado, que aqui será tratado brevemente.

A ciência econômica trata da ação humana. Para a escola austríaca

[...] As afirmações e proposições da ciência econômica não derivam da experiência. São, como a lógica e a matemática, aprioristas. Não estão sujeitas a verificação com base na experiência e nos fatos. São tanto lógicas como temporalmente anteriores a qualquer compreensão de fatos históricos. É um requisito necessário para qualquer percepção intelectual de eventos históricos (MISES, 2015, p. 46).

De maneira geral, esta pesquisa se dará através de uma revisão bibliográfica. O tema central deste trabalho é analisar e descrever a teoria da Escola Austríaca sobre a inflação, de maneira a explicar o fenômeno da inflação de preços no Brasil, verificando se o seu comportamento, desde a implantação do Plano Real, em 1995, está de acordo com a teoria. Do ponto de vista de sua natureza, esta é uma pesquisa básica e aplicada, já que tem o intuito de gerar conhecimentos novos e úteis, ao mesmo tempo em que pretende se utilizar desses novos conhecimentos para aplicação prática dirigidos a soluções de problemas específicos (PRODANOV; FREITAS, 2013).

Em conformidade com os objetivos gerais e específicos, esta é uma pesquisa explicativa. Afirma-se isso, pois "[V]isa a identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos" (PRODANOV; FREITAS, 2013). Ainda segundo Prodanov e Freitas (2013), esse tipo de pesquisa é o que mais aprofunda o conhecimento porque explica a razão, o porquê das coisas, estando mais sujeita a erros.

O procedimento a ser adotado para elaboração desta pesquisa baseia-se numa pesquisa bibliográfica, a partir de materiais já publicados tanto das teorias da Escola Austríaca, quanto das teorias das escolas situadas no *mainstream* do pensamento econômico mundial, bem como

das explicações e contribuições publicadas especificamente para o caso brasileiro. Nesse sentido, esse estudo deverá analisar problemas intrínsecos às atuais teorias ortodoxas, e apresentar uma teoria alternativa para este problema, e posteriormente medidas práticas a serem aplicadas em sua solução.

Não está dentro do escopo desta pesquisa estimar, empiricamente, a influência da expansão dos agregados monetários na taxa de inflação de preços, limitando-se a analisar as teorias ortodoxas e uma teoria alternativa, trazendo à tona uma nova perspectiva para o debate das políticas públicas no combate à inflação de preços.

2. AS TEORIAS ORTODOXAS SOBRE O FENÔMENO DA INFLAÇÃO DE PREÇOS

2.1. INTRODUÇÃO

Diversas são as teorias econômicas que tratam especificamente do fenômeno conhecido como inflação, bem como de categorias que tem, ou podem ter, forte relação com o aumento dos preços.

As teorias monetaristas e keynesianas estão dentro do que é conhecido como *mainstream* do pensamento econômico atual, ou também conhecido como ortodoxia, e serão apresentadas primeiramente, em uma seção exclusiva para cada. Além destas duas, serão abordadas a teoria pós-keynesiana, que debateu com os monetaristas na segunda metade do século XX, e a teoria estruturalista, teoria muito comum na história do pensamento econômico brasileiro, que teve origem com os economistas da Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), em meados do século XX.

2.2. A TEORIA KEYNESIANA

A teoria Keynesiana surgiu no início do século XX, quando John Maynard Keynes publicou seu principal livro, a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (1936). Keynes é, para muitos, o economista mais importante do século XX, e suas teorias econômicas perduram até hoje no pensamento *mainstream*. Ainda que influenciado pelo pensamento neoclássico, Keynes formulou uma nova teoria, com contundentes críticas às teorias econômicas até então vigentes.

Um dos principais pontos criticados por Keynes, que indiretamente influenciam no conceito de poupança, investimento, moeda, e por fim, a inflação de preços, é a lei de Say, elaborada pelo economista clássico Jean-Baptiste Say no século XIX. A lei de Say será mais bem explicada no capítulo 3, que trata da Teoria Austríaca; neste momento, basta a explicação de Keynes (1996), que diz que a lei de Say pode ser traduzida como a magnitude da oferta cria uma demanda de igual magnitude. Em resposta a isso, Keynes (1996) demonstrou que a causalidade é contrária, sendo a demanda causadora da oferta através do Princípio da Demanda Efetiva (PDE).

O PDE, portanto, é o que determina o nível do produto; no entanto, é preciso salientar que Keynes (1996) se refere à Demanda Efetiva, ou seja, aquela demanda que a renda disponível efetivamente é capaz de comprar. Keynes (1996) ainda afirma que é este princípio que modifica, de maneira agregada, as estruturas e escalas de produção.

Esta mudança de estrutura na teoria econômica é fundamental na explicação da causalidade entre poupança e investimento. Para os clássicos e neoclássicos, a poupança precede temporal e causalmente o investimento; não há investimento sem que haja poupança prévia. Keynes inverte a causalidade, e afirma que o investimento gera renda, e da renda, uma parte se utiliza para consumo, e o restante se usa para poupar, já que os agentes têm uma propensão a consumir e uma propensão a poupar (KEYNES, 1996).

Para Keynes (1996), o indivíduo poupador não é o mesmo investidor, mas em níveis agregados, a identidade poupança e investimento continua existindo. Essa troca de moeda se dá através do circuito financeiro e circuito produtivo; o que os interliga são os bancos. Enquanto os neoclássicos entendiam que a taxa de investimento é igual à taxa de poupança, pois é a poupança que gera investimento, Keynes (1996) escreveu que o investimento é uma função de outras variáveis, como expectativa de retorno no futuro e a taxa de juros. A expectativa de retorno é o quanto o capitalista prevê que consegue obter, no futuro, aplicando seu capital. A taxa de juros é o retorno que o capitalista tem se não aplicar no processo produtivo, mas no circuito financeiro, a mesma parcela de capital. Ou seja, quanto mais alta a taxa de juros, menor o investimento; quanto maior a expectativa de retorno, maior o investimento. Isso leva a independência da taxa de poupança; se ela for maior ou menor, é indiferente.

É a partir daí que surge uma importante variável na economia keynesiana – o crédito. Na verdade, o crédito já existia nas teorias clássicas e neoclássicas, mas era tratado como empréstimos entre poupadores e investidores. Os poupadores depositavam sua poupança em bancos, para se proteger, com contratos de depósitos a prazo (SOTO, 2015), e recebiam uma taxa de juros por esse depósito, em determinado prazo. Para que os bancos pudessem pagar essa taxa de juros, emprestavam esses fundos a quem necessitasse, para fazer investimentos; cobravam, então, uma taxa de juros superior (para obter lucro), e esperavam receber o empréstimo (o valor do principal) mais a taxa de juros em determinado prazo, a tempo de devolver ao poupador.

Se para os economistas neoclássicos a moeda tinha apenas uma função, um meio de troca, para Keynes (1996) os agentes econômicos utilizavam moeda para outros fins: consumo, precaução e especulação. Ao obter uma renda, um agente consome bens correntes: alimentação, moradia, etc. É com a sua renda, em moeda, que ele paga por isso. A precaução é o quanto de

moeda o agente mantém em sua posse em função da expectativa de uma possível crise no sistema econômico, o que dará liquidez ao agente. E, finalmente, para especulação, quando um agente prefere manter moeda em seu poder pois, em uma eventual crise, há uma expectativa de queda nos preços dos títulos, o que permitiria obter um ganho extra. Moeda, portanto, em uma economia monetária, é fundamental para manter o sistema em funcionamento. E quanto maior a quantidade de moeda em uma economia monetária, maior será sua riqueza, já que haverá mais incentivo ao investimento, que gerará mais empregos, maior consumo e maior poupança, completando o ciclo. O papel de uma autoridade monetária, neste caso, é o de dar liquidez e garantias aos bancos, que emitem e inserem mais moeda no sistema econômico.

Assim, Keynes (1996) caracteriza a inflação como um aumento geral do nível dos preços de bens e serviços, e explica que isso se dá por haver um descasamento entre oferta e demanda, já que a oferta leva certo tempo para se ajustar a um possível aumento na demanda. Ainda segundo Keynes (1996, p.285), o estado de verdadeira inflação será alcançado quando há um acréscimo no volume de demanda efetiva, e este acréscimo não leva a um aumento de produção, resultando apenas numa alta da unidade de custos, em proporção exata ao aumento da demanda efetiva. Isto é, o efeito de uma expansão monetária é apenas de grau, não havendo ponto anterior em que se possa traçar uma linha definida para declarar que a partir dela, um estado de inflação se revelará. Do ponto de vista keynesiano, um aumento da quantidade de moeda, na medida em que aumentará a demanda efetiva, se traduzirá em parte num aumento da unidade de custos, e em parte num aumento da produção.

2.3. A TEORIA PÓS KEYNESIANA

A escola Keynesiana deu origem a algumas escolas com interpretações diferentes dos escritos de Keynes: os pós-keynesianos, que se dividiram em duas vertentes, e os novos-keynesianos, mais recentemente. A segunda vertente da escola pós-keynesiana surgiu na década de 1970, como uma crítica à síntese keynesiano-neoclássica, que se fundamentava na tese de que a macroeconomia keynesiana nada tinha a dizer para o longo prazo, ficando restrito ao curto prazo.

Seus principais expoentes são Paul Davidson e Hyman Minsky, que se destacaram pela crítica a síntese neoclássica, afirmando que seu ponto de partida era uma leitura incorreta e/ou incompleta da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, de Keynes (1936) (OREIRO, 2008).

O debate pós-keynesiano sobre a inflação começou na década de 1950-60, simultaneamente ao debate proposto pela escola estruturalista. Alguns economistas, principalmente norte-americanos, desenvolviam o debate sobre a inflação de demanda e a inflação de custos, temas importantes para países em situações de baixa inflação, enquanto que a segunda rodada de debates, já na década de 1980, com discussões sobre choques heterodoxos e uma abordagem inercialista, sejam mais relevantes para processos inflacionários crônicos (SICSÚ, 2003).

Conquanto os estruturalistas defendiam que políticas contracionistas não eram capazes de combater a inflação, já que a expansão monetária não era vista como causa, mas consequência de uma elevação generalizada dos preços, dadas imperfeições estruturais, os economistas americanos, utilizando o método de buscar as causas da inflação, ao analisar a dinâmica inflacionária de países desenvolvidos, perceberam que nestes países as causas eram diferentes das conhecidas nos países latino-americanos (os estruturalistas, como melhor explicado na seção 2.5, estavam ligados a países latino-americanos e concentravam seus estudos nestes países).

Machlup (1960 *apud* SICSÚ, 2003) ilustra a tentativa de classificar a inflação e identificar as suas causas, fazendo uma relação entre os tipos de inflação de custos e os tipos de inflação de demanda, e propondo que o termo inflação fosse sempre qualificado, isto é, que ficasse explícito a causa da elevação de preços.

O método pós-keynesiano de buscar as causas da inflação tinha como intenção propor uma agenda positiva de controle de inflação (SICSÚ, 2003). Na visão pós-keynesiana, o sistema monetário não possui freios próprios para conter a inflação, havendo a necessidade de sufocar as pressões inflacionárias onde elas surgirem, antes que elas floresçam, já que poderão ser validadas, no lugar de reprimidas, pelas variáveis monetárias, e antes que a inflação atinja os demais setores, que estejam em momento de estabilidade de preços (SICSÚ, 2003).

Para os pós-keynesianos, há sete tipos de inflação: inflação de salários, inflação de lucros, inflação de rendimentos decrescentes, inflação importada, choques inflacionários, inflação de impostos, e inflação de demanda.

A inflação de salários ocorre quando, *ceteris paribus*, há um aumento de salários. Na redução do hiato de emprego, os trabalhadores obtêm estes ganhos de maneira mais fácil, já que os empresários conseguem repassar esse aumento de custos nos preços; no entanto, um aumento de salários não causará inflação caso haja um aumento de produtividade (SICSÚ, 2003). A inflação de lucros ocorre quando empresários, ao perceberem uma elasticidade

favorável da demanda por seus produtos, elevam suas margens, aumentando seus preços. Em geral, essa inflação está associada diretamente ao grau de monopólio da economia.

Já a inflação de rendimentos decrescentes está associada, principalmente, ao pleno emprego. Segundo Sicsú (2003), quando há uma redução no hiato do emprego, as empresas contratam mão de obra menos qualificada, que utiliza o capital anterior de maneira menos eficiente, elevando os custos, e como consequência, os preços aumentam. A inflação importada significa que a inflação é importada do exterior. Isso ocorre quando a trajetória de preços domésticos dependerá do nível de preços internacional, além da variação da taxa de câmbio; a abertura comercial tem forte influência neste tipo de inflação (SICSÚ, 2003).

Os choques de ofertas inflacionários são choques domésticos de oferta que podem levar a aumentos de preços, tais como dificuldades em safras agrícolas. Quando há esse problema, e os custos de produção aumentam, em um hiato de emprego menor, é possível repassar tais custos aos preços, elevando a inflação. Já a inflação de impostos depende do nível de gastos do governo central, já que a alíquota de impostos é determinada em função destes gastos. Quando a alíquota de impostos é alterada, pode haver um impacto direto no nível de preços (SICSÚ, 2003)

A definição de inflação de demanda, para os pós-keynesianos, é parecida com a de outras escolas: quando há aumentos de gastos do governo, de investimento e de consumo, principalmente em pleno emprego, há inflação de preços – novos trabalhadores somente aceitarão novos empregos se o salário real for mais elevado, o que levará a aumentos de salários nominais, elevando os custos e causando inflação (SICSÚ, 2003).

Observando as definições de inflação, é possível perceber que, com exceção da inflação de demanda, todos os tipos de inflação citados são pelo lado da oferta; de fato, para os pós-keynesianos, inflações que ocorram em economias que estejam aquém do pleno emprego são problemas pelo lado da oferta (SICSÚ, 2003).

Assim, a crítica pós-keynesiana se dá pelo fato de que as políticas monetárias, de manipulação das taxas de juros para combater a inflação, mantém a economia em situação constante de *stop-and-go*, com uma elevada taxa de desemprego. A alternativa, é, então, adotar políticas que atinjam a economia pelo lado da oferta³.

A principal política adotada pelos pós keynesianos, para combater as inflações de salários e de lucros, é a *tax-based on incomes policy (TIP)*. A TIP sugere a conformação de uma regra de pagamento de impostos incidindo sobre as grandes empresas que concedem aumentos

³ Para ver mais sobre as políticas pós-keynesianas de combate aos diferentes tipos de inflação, ver Sicsú (2003).

salariais acima dos ganhos de produtividade, visto que tais empresas estão impondo um custo a toda sociedade. A TIP, então, gera um sistema de desincentivo para empresas que aumentam seus preços para manter suas margens de lucros diante de um aumento salarial. Outras formas de inflação devem ser combatidas por políticas adequadas a cada caso (um exemplo é a inflação importada, que deve ser tratada, no curto prazo, com políticas cambiais e fiscais complementares, e no longo prazo, com políticas industriais de incentivo a investimentos voltados para exportação e substituição de importação) (SICSÚ, 2003).

Já a inflação de demanda, a recomendação pós-keynesiana no combate a este tipo de inflação se utiliza da receita de Keynes, com políticas macroeconômicas contracionistas, isto é, com redução de gastos governamentais, mantendo a economia em situação de *quase-boom*, e não de *superboom*. Os pós-keynesianos concordam com a política convencional e dominante de combater a inflação de demanda utilizando-se da taxa de juros, com a ressalva que essa política não permitiria a economia de atingir o pleno emprego (SICSÚ, 2003).

2.4. A TEORIA MONETARISTA

A teoria monetarista tem em Milton Friedman seu principal expoente. Fortemente influenciado por Irving Fisher, um economista neoclássico que estudara na Universidade de Chicago, e que pode ser considerado o fundador da Escola de Chicago, escola de pensamento econômico que debateu ao longo do século XX com Keynes e seus discípulos (ROTHBARD, 2002).

Os monetaristas analisam duas esferas da economia separadamente: a macro e a micro. Fisher, por exemplo, entendia que preços individuais se alteravam em função da lei da oferta e demanda: dada uma oferta fixa, ou estável, um aumento na demanda por determinado bem levaria ao aumento de preços (ROTHBARD, 2002). Mas, para Fisher, o nível geral de preços só poderia se alterar em função da oferta de moeda e da velocidade com que a moeda circula na economia; a teoria quantitativa da moeda tinha seus princípios afirmados (ROTHBARD, 2002).

O ciclo econômico – expansão, recessão, e expansão de novo – é causado por uma mudança aleatória e não prevista nos níveis de preços, e é isso que os economistas monetaristas pretendem atacar: dado que o livre mercado faz com que os preços flutuem livremente, de acordo com os níveis de demanda e oferta, é preciso estabilizar os preços, para que a economia

como um todo fique livre da instabilidade inerente ao sistema econômico, livrando-o de recessões.

Com o objetivo traçado, é preciso apenas adequar os meios para atingir este determinado fim. Nesse sentido, a teoria quantitativa da moeda é precisa: ao controlar a emissão de moeda, os preços estariam estáveis, e a inflação seria muito baixa, ou a níveis determinados, como forma de estimular a produção. A aproximação com a teoria de Keynes fica explícita: em um momento de retração, a autoridade monetária deve expandir a oferta monetária para estimular que a economia volte ao nível anterior a recessão, e a economia se recuperará.

No entanto, a recomendação dos monetaristas é de que há uma taxa de crescimento ótima da oferta monetária, que será considerada a ideal entre estimular a economia e não causar um aumento generalizado dos preços (uma preocupação keynesiana), bem como uma quantidade ideal de moeda, de acordo com os níveis de produção, e que tal quantidade pode ser calculada matematicamente, com a ressalva de que tal cálculo pode ser influenciado por diversos fatores.

[...] no estado presente de nosso conhecimento, parece-me conveniente estabelecer a regra em termos do comportamento do estoque de dinheiro. Minha escolha no momento seria a de uma norma que instrísse as autoridades monetárias a alcançar determinada taxa de aumento no estoque de dinheiro. Para isso, eu definiria o estoque de dinheiro como incluindo o dinheiro existente fora dos bancos comerciais e os depósitos nos bancos comerciais. Determinaria também que o Reserve System providenciasse para que o total de estoque de dinheiro assim definido aumentasse de mês para mês e, de fato, até onde possível, de dia para dia, uma taxa anual de X, onde X fosse um número entre 3 e 5. A definição precisa de dinheiro adotada, ou a taxa precisa de aumento escolhida, é menos importante do que a escolha definida de uma determinada definição e de uma determinada taxa de aumento (FRIEDMAN, 1983).

Com o passar do tempo, Friedman percebeu que de nada adiantava elaborar políticas monetárias de acordo com o que acontecia no setor produtivo da economia, mas sim que deveria haver uma expansão automática da quantidade de moeda, já que mudanças diárias e de curto prazo na oferta monetária demoravam demais para surtir os efeitos desejados (ROTHBARD, 2002). Para Friedman (2015), “[...] continua sendo verdade, assim como foi naquele tempo, que um crescimento da quantidade de dinheiro mais rápido que o da quantidade de bens e serviços disponíveis para aquisição produzirá inflação”.

Ainda sobre como a velocidade do crescimento da quantidade de dinheiro, Friedman (2015) afirma que hoje em dia, a maioria dos meios de troca não tem relação com *commodities*, como era na época do padrão ouro, e que a quantidade de dinheiro é determinada pelo governo nos principais países; “[...] o governo, e somente o governo, é responsável por qualquer subida

rápida na quantidade de dinheiro. É esse fato que tem sido a principal fonte de confusão sobre a causa e a cura da inflação”.

É a partir deste raciocínio que Friedman elabora uma de suas principais teses: a de que a inflação é, em todos os lugares, um fenômeno estritamente monetário:

[...] O reconhecimento de que uma inflação substancial é sempre e em todos os lugares um fenômeno monetário é apenas o começo da compreensão da causa e da cura da inflação. [...] se a quantidade de bens e serviços disponíveis para compra – a produção, em resumo – tivesse que aumentar com a mesma rapidez da quantidade de dinheiro, os preços tenderiam a ficar estáveis. Os preços poderiam até cair, gradualmente, quando rendimentos mais elevados levassem as pessoas a querer segurar uma parte maior da sua renda na forma de dinheiro. A inflação ocorre quando a quantidade de dinheiro aumenta consideravelmente mais rápido do que a produção; quanto mais rápido o aumento da quantidade de dinheiro por unidade de produção, maior a taxa de inflação. Provavelmente, não há em economia uma proposição que seja mais consagrada do que essa (FRIEDMAN, 2015, p. 365).

A solução está, portanto, em controlar a quantidade de moeda e a velocidade com que ela cresce, para que não ultrapasse o crescimento da produção. Nesse sentido, a teoria quantitativa da moeda, elaborada por Friedman, explica que a quantidade de dinheiro em uma economia, multiplicado pela velocidade com que ela circula, determina o nível de preços. Além disso, que as variáveis monetárias afetam o setor produtivo da economia apenas no curto prazo, e que tais efeitos não são permanentes. A teoria quantitativa da moeda é representada pela equação:

$$M \times V = P \times Y \quad (2)$$

em que M é a quantidade de moeda, V a sua velocidade, P é o preço da produção, e Y é a quantidade produzida (MANKIWI, 2001). Como Friedman (2015) diz, dado que quem controla a emissão de moeda é o governo, através de uma autoridade monetária – bancos centrais e o Tesouro – basta que estes controlem a quantidade de moeda existente na economia e taxa de crescimento desta quantidade, para que os preços estejam estáveis. Decorre daí, também, que aumentos rápidos na quantidade de dinheiro provocam inflação.

Em seu livro *Livre para escolher – um depoimento pessoal*, Friedman (2015) se pergunta quais motivos levam um governo, sabendo que aumentos rápidos e maiores que a produção na quantidade de dinheiro levam ao aumento de preços, a emitir mais moeda, assim como qual a cura para este mal, que atinge a todos os indivíduos que possuem dinheiro (FRIEDMAN, 2015).

Se a única causa da inflação é um aumento excessivo da quantidade de dinheiro, a única cura para inflação é a redução da taxa de crescimento monetário. Mas, Friedman (2015) afirma que saber isso é muito fácil; difícil é colocar em prática as medidas necessárias, já que as consequências desse tipo de política são geralmente muito dolorosas para todos os indivíduos. Nesse sentido, Friedman entende que as taxas de crescimento da moeda devem ser estáveis e predeterminadas, para que assim não haja sobressaltos ou injeções monetárias maiores, que poderiam causar inflação. Para Friedman (2015), aumentos na quantidade de dinheiro na mesma proporção do crescimento da produção manterá os preços estáveis, e será até mesmo benéfico, já que segundo ele, ainda que não gostemos de inflação quando somos compradores, gostamos de aumento dos preços dos produtos que vendemos (FRIEDMAN, 2015, p. 386).

2.5. A TEORIA ESTRUTURALISTA

A teoria estruturalista da inflação surgiu na década de 1950, especificamente na América Latina, com o objetivo de explicar as altas taxas de inflação experimentadas por esses países, com uma teoria adequada às características e realidades de cada país, contrapondo-se ao diagnóstico e prescrições ortodoxas de políticas anti-inflacionárias aplicadas pelo Fundo Monetário Internacional (MARQUES, 1987, p. 211-12). Pode ser considerada oriunda da escola de pensamento desenvolvimentista, tendo como um dos principais expoentes Raul Prebisch (1901 – 1986) e com forte influência no pensamento da Comissão Econômica para a América Latina – CEPAL (COLISTETE, 2001).

Segundo os estruturalistas, a inflação não decorre de medidas inadequadas de política fiscal e/ou monetária, mas de limitações e inflexibilidades da estrutura econômica, surgidas no decorrer do processo de desenvolvimento, que por sua vez podem ser ampliadas por determinados mecanismos, que garantem a continuidade do processo inflacionário (MARQUES, 1987, p. 212).

Os estruturalistas classificam em três categorias as pressões inflacionárias em uma economia em desenvolvimento. São elas: básicas ou estruturais, circunstanciais e acumulativas.

As pressões estruturais, que segundo a visão estruturalista representam a principal causa da inflação, decorrem da incapacidade de determinados setores produtivos em atender modificações na demanda em função de certa imobilidade dos fatores de produção, ou do funcionamento inadequado do sistema de preços. Nos países da América Latina, ainda em desenvolvimento, a atividade agrícola era (na época em que a teoria estruturalista surgiu) uma

fonte de pressões inflacionárias estruturais, já que havia um forte aumento da demanda por produtos agrícola, causado pela ampla migração da população das zonas rurais para as zonas urbanas, pelo próprio crescimento demográfico e das próprias necessidades criadas pela industrialização. Dado que a oferta não consegue crescer no mesmo ritmo, limitada por diversos fatores, como a estrutura centralizada da propriedade, e as dificuldades de ampliar as importações, gerando uma alteração (para cima) nos preços relativos de bens primários, que resulta em aumento no nível geral dos preços, devido a uma rigidez para baixo dos preços nominais em alguns setores na economia (MARQUES, 1987, p. 212).

Um outro caso de inflação estrutural se refere aos desequilíbrios no setor externo dos países em desenvolvimento, segundo os estruturalistas. Como a diversificação das exportações desses países geralmente é baixa, apoiando-se, em muitos casos, em apenas um produto agrícola, a oscilação nas cotações dos produtos primários determina a instabilidade das receitas com exportações, e devido à baixa elasticidade-renda da demanda externa por estes produtos, o volume exportado fica restrito. Por outro lado, as importações são pressionadas pela industrialização, pelo processo de substituição de importações que necessita de insumos importados, resultando num déficit na balança comercial. Na ausência de um superávit na conta de capital (se há pouco capital entrando no país através de IED ou de empréstimos), o balanço de pagamentos apresenta déficit. Nesse sentido, requer que os preços dos bens importados se elevem em relação aos bens produzidos internamente, resultado obtido através de desvalorizações cambiais e/ou restrições às importações, causando pressões inflacionárias (MARQUES, 1987, p. 213).

A inflação circunstancial é a inflação produzida por efeitos exógenos, como a elevação de preços de produtos importados e o aumento dos gastos públicos por razões políticas, em períodos de guerra ou em desastres naturais.

Já as pressões inflacionárias acumulativas são aquelas criadas pelo próprio processo inflacionário, como as distorções no sistema de preços e o aparecimento de expectativas desfavoráveis ao comportamento da inflação (MARQUES, 1987, p. 213).

Segundo Belluzzo e Tavares (1988), no Brasil na década de 1970 ocorreu um processo inflacionário acumulativo, em função do endividamento das empresas públicas, privadas e dos consumidores. Esse processo obrigou as empresas e as famílias a aceitarem níveis espantosos de endividamento, o que provocou a elevação acentuada das taxas de juros nos mercados de crédito corrente. Em contrapartida, a queda no ritmo dos negócios para as empresas monopolísticas, incluindo as estatais, é compensada pelo seu poder de mercado, permitindo manter um volume de lucros correntes elevados. É aqui que se estabelece a articulação entre

seus interesses e os interesses do sistema financeiro, a favor de um movimento de especulação. O artifício da correção monetária que viabilizara a criação de todo um sistema financeiro, acoplado aos grandes bancos, revela sua face perversa, transformando-se numa correia de projeção inflacionária. O risco nulo e a proteção contra inflação, através da correção monetária, torna os papéis emitidos pelo governo um ativo financeiro de primeira linha. Nesse sentido, os títulos públicos servem de garantia para todas as operações de curtíssimo prazo, ao mesmo tempo em que a rentabilidade desses títulos regula os retornos de aplicações financeiras em geral. A expansão descontrolada da dívida externa tem funcionado como mecanismo de reforço e crescimento desse sistema. Esse circuito especulativo representa o mecanismo mais perverso da aceleração inflacionária, dado que os agentes, ao calcularem uma rentabilidade futura, calculam uma inflação futura em geral superior a inflação corrente.

Para os estruturalistas, essas pressões inflacionárias só geram um processo permanente de expansão monetária e elevação de preços graças à atuação dos chamados mecanismos de propagação, sendo o conflito distributivo entre os diversos grupos da sociedade e entre os setores públicos e privado da economia o principal mecanismo de propagação da inflação (MARQUES, 1987, p. 213).

Assim, a crítica dos economistas estruturalistas aos monetaristas se dá no âmbito do diagnóstico das causas da inflação e nas recomendações para sua cura: ao recomendarem conter a expansão do estoque da moeda, estão atacando apenas um dos sintomas do processo inflacionário, sem combater seus determinantes básicos, que estão localizados na própria estrutura da economia.

3. A TEORIA AUSTRIACA SOBRE O FENÔMENO DA INFLAÇÃO

3.1. INTRODUÇÃO

Este capítulo se dedica a explicar as teorias austríacas, ainda pouco difundidas na academia brasileira, mas de fundamental importância para explicar o fenômeno inflacionário, especialmente no Brasil.

Existe um “acordo” generalizado de que a Escola Austríaca de Economia tenha surgido em 1871, com Carl Menger (1840 – 1921), após a publicação de seu livro *Princípios de Economia Política*. No entanto, Soto (2010) argumenta que, apesar das suas contribuições incontestáveis à teoria econômica, como a teoria subjetiva do valor, e à própria Escola Austríaca, o principal mérito de Menger foi de reunir e impulsionar uma tradição de pensamento que remonta aos filósofos gregos, à Roma clássica e aos ensinamentos católicos dos escolásticos tardios espanhóis, da Escola de Salamanca.

Eugen von Böhm-Bawerk (1851-1814) não chegou a ser aluno de Menger, mas foi fortemente influenciado por este, de tal forma que Schumpeter (2006, p. 813) afirmou que ele era um discípulo tão entusiasmado de Menger que dificilmente seria necessário buscar outras influências.⁴

Ludwig von Mises (1881 – 1973) foi aluno de Böhm-Bawerk e, segundo o próprio, tornou-se economista quando leu o livro *Princípios de Economia Política* de Menger (SOTO, 2010, p.91). Desenvolveu uma extensa vida acadêmica, produzindo teorias sobre a moeda, crédito e ciclos econômicos; a impossibilidade do cálculo econômico sob o socialismo, teorema sobre a função empresarial, e pode ser considerado o autor da Escola Austríaca que abordou de forma mais sistemática e integrada a epistemologia e o método utilizado pelos economistas austríacos (SOTO, 2010, p.101). A importância de von Mises para a ciência econômica foi reconhecida inclusive por seus adversários; Friedman reconheceu von Mises como um dos grandes economistas de todos os tempos (SOTO, 2010, p. 93).

Para facilitar o entendimento, este capítulo será dividido em duas seções; na primeira, buscar-se-á explicar a metodologia utilizada pela Escola Austríaca, que procura entender a ação humana que move o mundo. Na segunda e última seção, serão explicadas as teorias econômicas

⁴ No original “[...] He was so completely the enthusiastic disciple of Menger that it is hardly necessary to look for other influences” (SCHUMPETER, 2006, p. 813).

e as críticas as teorias dominantes, elaboradas pelos economistas da Escola Austríaca de Economia.

3.2. METODOLOGIA NA ESCOLA AUSTRÍACA – A PRAXEOLOGIA

As divergências da Escola Austríaca para com a maior parte, senão todas as outras escolas de pensamento econômico – keynesianos, marxistas, monetaristas, escolha pública, historicistas – não se dá apenas nas teorias e políticas econômicas, mas principalmente no método científico utilizado. Ainda que eventualmente cheguem a conclusões semelhantes, e se unam na defesa do livre-mercado com monetaristas e da escolha pública, tais uniões são apenas superficiais, e encobrem as diferenças fundamentais entre elas (HOPPE, 2010, p.9).

Do que a ciência econômica trata? Essa é a principal pergunta que um economista deve se fazer. A resposta de von Mises, um dos maiores expoentes da escola austríaca moderna, para ela é simples, mas causadora de grandes controvérsias. Mises (2015, p.24) explica que a ciência econômica é uma ciência teórica e que, como tal, não lhe cabe fazer juízos de valor. Não é uma ciência para determinar os fins que os indivíduos devem atingir, mas uma ciência dos meios a serem aplicados para atingir os fins escolhidos.

Para von Mises (2015, p.29), ação humana é comportamento propositado, e o campo que a economia estuda é a ação humana em si, e não os eventos psicológicos que levam o ser humano a agir. A razão está intimamente ligada a ação, pois é a razão que leva a ação. A ciência econômica é, portanto, a ciência da ação humana, “não trata de coisas ou de objetos materiais tangíveis; trata de homens, suas apreciações e das ações que daí derivam (MISES, 2015, p.99).

E completa:

[...] as afirmações e proposições da ciência econômica não derivam da experiência. São, como a lógica e a matemática, aprioristas. Não estão sujeitas a verificação com base na experiência e nos fatos. São tanto lógica como temporalmente anteriores a qualquer compreensão de fatos históricos. É um requisito necessário para qualquer percepção intelectual de eventos históricos (MISES, 2015, p. 46).

Mises, então, propõe um termo: praxeologia, isto é, a lógica da ação, para designar o ramo do conhecimento demonstrado pela ciência econômica (HOPPE, 2010, p.10). Para von Mises (2015, p.45), existem dois ramos principais das ciências da ação humana: praxeologia e história. A história é o conjunto sistematizado de todos os dados relativos a experiência humana.

A praxeologia é uma ciência teórica e sistemática; “seu escopo é ação humana como tal, independentemente de quaisquer circunstâncias ambientais ou acidentais” (MISES, 2015, p. 46). Diferentemente de todas as outras escolas de pensamento econômico, que percebem a economia como uma ciência empírica, desenvolvendo suas teorias com base em observações e experiência, a escola austríaca, principalmente os misesianos⁵, propõe a ciência econômica como uma ciência *a priori*, cujas proposições podem receber uma rigorosa justificação lógica (HOPPE, 2010, p.10).

É verdade que diversas críticas a este posicionamento da escola austríaca surgiram ao longo do tempo. Blaug (1980 *apud* HOPPE, 2010, p.10) diz que “[...] seus estudos sobre os fundamentos da ciência econômica são tão excêntricos e idiossincráticos que podemos apenas nos perguntar como pode existir alguém que os leve a sério”.

Para as demais escolas de pensamento econômico, a ciência econômica é uma ciência que em nada difere das ciências naturais; parte-se de observações empíricas, e formula-se hipóteses *a posteriori*, que deverão ser testadas empiricamente, e que permitirão fazer previsões para o futuro sobre os fenômenos que determinam a ação humana.

Em seu livro *Praxeologia e a Ciência Econômica*, Hoppe (2010, p. 14) faz uma análise das proposições das ciências naturais, e chega à conclusão de que as consequências de se misturar materiais só podem ser preditas ao observar, através da própria experiência. É através da observação que é possível formular hipóteses, e elaborar previsões *a posteriori*.

Além de analisar rapidamente as ciências naturais, Hoppe (2010, p.15) também analisa as proposições dos economistas, como a lei da utilidade marginal e a lei da associação ricardiana, e se pergunta se essas proposições podem ser validadas da mesma maneira que as proposições da física e da química, isto é, se é preciso testar continuamente essas proposições diante de observações. Hoppe (2010, p.15) chega à conclusão de que a única resposta possível a essas perguntas é não; não é possível nem necessário observar a satisfação de uma pessoa em utilização de determinado bem para perceber que a lei da utilidade marginal decrescente será sempre verdadeira.

Explicando melhor, é preciso ir até a filosofia do conhecimento, ou epistemologia, e ainda mais especificamente, entender a epistemologia kantiana. Mises foi fortemente

⁵ Um outro ramo da Escola Austríaca, defendido principalmente por Friedrich Von Hayek, utiliza, também, o método lógico dedutivo, embora afirme que as ciências sociais estudam fenômenos complexos, e que não seria possível fazer previsões específicas, apenas previsões gerais. Para ver mais sobre, consultar Fernandez (2002) e Brzowski (2014).

influenciado por Kant, que critica o empirismo, afirmando que todas as proposições podem ser classificadas como analíticas ou sintéticas, e também como *a priori* ou *a posteriori* (HOPPE, 2010, p. 16). Se uma proposição é analítica, os meios da lógica formal são suficientes para descobrir se ela é verdadeira ou não, e caso contrário, será proposição sintética. Proposições *a posteriori* são proposições que precisam de observações para estabelecer se são verdadeiras; proposições *a priori* não precisam de observações (KANT, 1998, p. 128).

A filosofia de Kant se caracteriza por reivindicar que proposições sintéticas *a priori* existem – proposições que tem valor de verificação que pode ser definitivamente estabelecido, mesmo que para isso os meios da lógica formal não sejam suficientes, ainda que necessários, e as observações sejam desnecessárias (HOPPE, 2010). Desta forma, a ciência econômica deriva seus conhecimentos não das observações, ou da empiria, mas do conhecimento apriorístico, deduções lógicas que não podem ser testadas empiricamente, mas somente através da razão e da lógica formal.

3.3. AS TEORIAS ECONÔMICAS QUE DERIVAM DA PRAXEOLOGIA E A CRÍTICA ECONÔMICA ÀS TEORIAS *MAINSTREAM*

As teorias econômicas da Escola Austríaca, portanto, derivam de deduções lógicas e apriorísticas. Se a crítica austríaca se dá em relação ao método utilizado, nas teorias econômicas os austríacos também discordam fortemente do *mainstream*, a começar pelo uso do conceito de inflação, e o seu significado, que se aproxima do conceito que Hazzlit (1965, p. 1) utilizou

[...] If you turn to the American College Dictionary, for example, you will find the first definition of inflation given as follows: "Undue *expansion* or increase of the *currency* of a country, esp. by the issuing of paper money not redeemable in specie."⁶

Em seu principal tratado sobre economia, von Mises (2015, p. 385) afirma que, na verdade, os termos inflação e deflação são desprovidos de significado; que a noção do que significam não é um conceito praxeológico, isto é, não derivam de deduções lógicas, e que também não são conceitos criados por economistas, mas pela linguagem corrente do público e dos políticos.

⁶ Se você procurar no American College Dictionary, por exemplo, encontrará a primeira definição de inflação da seguinte maneira: "Expansão indevida ou aumento da moeda de um país, principalmente através da emissão de papel-moeda não redimível em moeda sonante." (Tradução nossa)

Em *Theory of Money and Credit*, von Mises (1953, p. 239) argumenta que a expressão inflação é um termo com o qual se deve tomar muito cuidado ao utilizá-la, pois têm diferenças entre seu significado para a pura teoria econômica e nas discussões de políticas relacionadas a moeda:

[...] in theoretical investigation there is only one meaning that can rationally be attached to the expression Inflation: an increase in the quantity of money (in the broader sense of the term, so as to include fiduciary media as well), that is not offset by a corresponding increase in the need for money (again in the broader sense of the term), so that a fall in the objective exchange-value of money must occur. Again, Deflation (or Restriction, or Contraction) signifies: a diminution of the quantity of money (in the broader sense) which is not offset by a corresponding diminution of the demand for money (in the broader sense), so that an increase in the objective exchange-value of money must occur (MISES, 1953, p. 240)⁷.

Tais conceitos refletem um equívoco comum: há algo neutro e de poder aquisitivo estável. Nesse sentido, o termo inflação tem sido empregado para significar mudanças de origem monetária que resultam na diminuição do poder aquisitivo da moeda. O público em geral não percebe que o poder aquisitivo nunca permanece constante e, portanto, sempre existe inflação ou deflação. Mas, uma vez que essas mudanças no poder aquisitivo são permanentes, e sendo pequenas, são insignificantes, e não são percebidas, o uso desses termos fica restrito a grandes mudanças de origem monetária no poder aquisitivo.

No entanto, isso gera um problema. Se os termos se referem a grandes mudanças de origem monetária, ou como Milton Friedman diria, mudanças rápidas na quantidade de dinheiro, isso significa que é preciso fazer um juízo de valor, para determinarmos o que é grande ou rápido, tornando evidentes que são termos aos quais faltam a precisão categorial necessária a conceitos praxeológicos e econômicos (MISES, 2015, p.386).

Não obstante, passa-se despercebido, muitas vezes, que tudo que é válido para grandes mudanças de origem monetária, também é válido para pequenas mudanças, ainda que as pequenas mudanças tenham menor importância que as maiores.

⁷ “Na investigação teórica há somente um único significado que pode ser atribuído racionalmente a expressão inflação: um aumento na quantidade de moeda (no sentido mais amplo do termo, de maneira que inclua os meios fiduciários também), que não seja seguida de um correspondente aumento na demanda por moeda (novamente no sentido mais amplo do termo), de maneira que uma queda no valor objetivo de troca da moeda deve ocorrer. Novamente, deflação (ou restrição, ou contração) significa: uma diminuição na quantidade de moeda (no sentido mais amplo) que não seja correspondida por uma diminuição na demanda por moeda (no sentido mais amplo), de maneira que um acréscimo no valor de troca objetivo da moeda deva ocorrer” (Tradução nossa).

A revolução semântica ocorrida no século XX, que alterou o significado dos vocábulos inflação e deflação, ajudou a contribuir na confusão que deu origem a programas políticos e econômicos que se sucederam ao longo deste próprio século. Hoje, muitas pessoas chamam de inflação ou deflação não ao grande aumento ou redução da oferta de moeda, mas a sua consequência – a tendência generalizada de aumento ou redução dos preços de bens e salários. Essa inovação representa um papel importante no surgimento das políticas inflacionistas (MISES, 2015, p.386). Quando refere-se a mudanças na quantidade de moeda, é preciso ser específico e utilizar o termo inflação monetária.

Essa mudança gerou algumas dificuldades. Como a política de inflacionar a quantidade de moeda não tem mais um termo para designá-la, torna-se difícil explicá-la. Mais ainda, torna-se uma política auto explanatória, isto é, torna-se uma questão de fato, propagando-se sem questionamentos (MISES, 2015, p.386). De fato, não se discute mais se a moeda deve ser inflacionada ou deflacionada, mas em que níveis e quais taxas são “seguras” para manter os níveis de preços estáveis, isto é, combatendo a consequência e não a sua causa.⁸ A história mostra que confundir as causas com consequências pode, e quase sempre gera, hiperinflações, quando os preços são reajustados dia após dia, tal como aconteceu na Alemanha no pós-primeira guerra, na Hungria em 1946, e no Brasil na década de 1980/90, por exemplo.

Para elucidar alguns pontos, faz-se necessário a ilustração de algumas teorias praxeológicas utilizadas pelos economistas austríacos para chegarem as suas explicações da inflação.

3.3.1. A formação de preços

O aumento da divisão social do trabalho levou a um aprofundamento das trocas. É a partir da divisão social do trabalho que os indivíduos passam a produzir mais do que necessário para a sua subsistência, isto é, para atender ao consumo de outros indivíduos. Determinar qual seria a efetiva relação de troca não é tarefa da economia; à economia cabe apenas afirmar que essas trocas só podem ser efetivas se a parte compradora da relação atribui valor maior a mercadoria que está comprando do que a parte vendedora. Essa divisão entre compradores e vendedores é fruto do aprofundamento da troca indireta.

⁸ Os livros de economia básica não discutem se o governo, o monopolista da emissão de moeda, deve ou não continuar fazendo manipulações na quantidade de moeda, mas apenas em quais níveis é mais seguro para manter os preços estáveis. Ver Mankiw (2001) e Blanchard (2007).

É através da troca indireta, e da perfeita divisibilidade da moeda – o meio de troca – que é permitido conhecer, com precisão, as relações de troca, expressas em termos de moeda (MISES, 2015, p. 307).

A interação entre todos os indivíduos membros da sociedade, compradores e vendedores, cada um com sua valoração subjetiva, e com a abstenção de comprar e vender, faz com que o mercado se concatene, e assim, os preços das mercadorias se formem. Os preços não são determinados por fatores externos, em mercados competitivos, mas pelas diferenças nas valorações individuais.

Os participantes do mercado não detêm toda a informação possível; é dessa diferença de informações, da inexistência de perfeição da informação, que surgem as oportunidades de lucro. A ação empresarial, por definição, é especulativa, ao procurar diferenças de preços da mesma mercadoria em diferentes praças, para tirar proveito disso, comprando onde os preços forem menores e vendendo onde os preços forem maiores, e provoca uma equalização dos preços.

Diferenças nos preços que não sejam transitórias, e que não estejam condenadas a desaparecerem através da atividade empresarial, isto é, a busca pelo lucro, e que não sejam fruto do custo de transporte, serão fruto de obstáculos, intervenções institucionais que não permitem a inerente equalização dos preços (MISES, 2015, p. 309).

Todos os preços conhecidos são preços passados. Ao afirmar que o preço atual de uma mercadoria é p , o que se está dizendo é que se conhece o preço passado e que se espera que as relações de troca permaneçam iguais. A história econômica é capaz de dizer, apenas, que em determinado momento, e em determinado lugar, dois indivíduos trocaram determinada mercadoria por um determinado preço. É capaz de dizer, também, que os preços variaram, mas não consegue explicar as causas e as consequências (MISES, 2015, p. 309).

O sistema de preços em um mercado livre emite sinais aos empresários. Informam para onde a demanda dos consumidores está indo, isto é, se os consumidores estão optando pelo produto A, deixando de escolher o produto B. Quando isso ocorre, a demanda por produtos A aumenta, e seus preços também aumentam. Esse sinal levará o empresário a direcionar seus esforços para o que deve e o que não deve ser produzido; quais fatores de produção serão utilizados e os que permanecerão ociosos (MISES, 2015, p. 361).

Os preços são um fenômeno do mercado, gerados pelas bilhões de interações entre todos os indivíduos que dele participam. Mises (2015, p. 361) afirma que

[...] não existem preços fora da economia de mercado. Os preços não podem ser fabricados como se fossem um produto sintético. Resultam de certa constelação de circunstâncias, de ações e reações dos membros de uma sociedade de mercado. É inútil conjecturar sobre quais seriam os preços se fossem diferentes as circunstâncias que os determinaram [...] Não menos inútil é conjecturar quais deveriam ser os preços. Todo mundo fica satisfeito quando diminuem os preços das coisas que quer comprar e aumentam os preços das coisas que quer vender.

Não se pode confundir a expressão desse desejo – preços maiores para vender e menores para comprar – com a tentativa de usar a coerção do governo para intervir na estrutura de preços. Numa economia de mercado, somente importam as vontades de diversos indivíduos, que “se encontram” na quimera do mercado, para determinar os preços. Tais desejos não podem, jamais, ser considerados verdades objetivas, mas apenas juízos de valor. Mises (2015, p. 362), afirmou que “qualquer preço de mercado é, necessariamente, o resultado da interação das forças intervenientes, isto é, da demanda e da oferta”.

O papel da economia é analisar o processo de mercado que forma os preços. Não lida com modelos e fórmulas que permitam calcular um preço justo ou correto, diferente do estabelecido no mercado. Um sistema em que os preços são determinados por decretos governamentais também deve ser analisado pela economia; e por ter essa necessidade de análise econômica, é que se torna necessário distinguir os preços formados pelo processo de mercado, e preços determinados ou influenciados por decretos governamentais, como a expansão monetária.

3.3.2. *A moeda, a troca indireta e as teorias monetárias*

Existem diferentes bens e serviços no mercado, que possuem diferentes negociabilidades, por terem valorações diversas para cada indivíduo, e para um mesmo indivíduo em momentos diferentes. Há bens que podem ser vendidos mais facilmente, outros nem tanto. Encontrar compradores e vendedores, dispostos a aceitarem mutuamente os bens uns dos outros de forma a satisfazerem suas necessidades, pode ser uma tarefa complicada. Esse é o mundo da troca direta.

Conforme von Mises (2015, p. 365), a troca de bens e serviços entre pessoas é considerada troca indireta quando um meio de troca se interpõe entre os bens e serviços que desejam ser trocados. Um meio de troca é um bem que as pessoas adquirem não para seu consumo, mas com o propósito de trocá-lo mais tarde por outros bens que pretendem consumir. Em geral, denomina-se o meio de troca como moeda; a moeda é o bem mais negociável, as

peessoas a desejam para poder utilizá-la no futuro, para comprar bens e serviços. Essa é a função da moeda, ser um meio de troca; qualquer outra função que os economistas atribuem a moeda é uma particularidade do fato dela ser um meio de troca (MISES, 2015, p. 367). Nesse sentido, a teoria da moeda é válida para todo e qualquer meio de troca utilizado (MISES, 2015, p. 366).

Os meios de troca são bens econômicos; são escassos e há uma demanda por eles. Quando alguém se refere ao preço de bens e serviços, refere-se a eles em termos de moeda; quando se refere a moeda, está-se dizendo o poder de compra dela em relação aos bens e serviços (MISES, 2015, p. 368). O preço do dinheiro é o seu poder de compra, e informa aquilo que uma unidade de dinheiro pode ou não pode comprar no mercado (ROTHBARD, 2013, p.27).

Ao longo do tempo, diversas mercadorias concorreram para serem utilizadas como meio de troca; quase todas enfrentaram a dificuldade da perfeita divisibilidade, dificultando o seu uso como meio de troca. No entanto, dois materiais se destacaram – em função de suas características – como meios de troca: a prata e, mais destacadamente, o ouro⁹. De fato, durante boa parte dos últimos séculos, o ouro serviu, primeiro, como moeda propriamente dita, e depois como lastro para emissão das moedas nacionais.

Isso começou a se alterar no início do século XX, logo após a Primeira Guerra Mundial, quando o antigo padrão libra-ouro foi alterado para o padrão ouro-dólar; ao longo do século e, principalmente após a Segunda Guerra Mundial, este padrão foi se alterando, culminando com a saída total do padrão ouro-dólar em 1971, quando o governo americano anunciou que não haveria mais conversibilidade entre dólar e ouro, e proibindo o porte de ouro. A partir deste acontecimento, e com as leis de curso forçado (quando o Estado obriga os seus cidadãos a utilizarem a moeda emitida pelo próprio Estado) que o uso de moeda fiduciária se intensificou.

Sob o padrão ouro, a oferta monetária é expandida na medida em que se descobre novas jazidas do metal; a não ser que o Estado modifique a relação entre o papel moeda e o ouro, a oferta monetária só poderá crescer quando as reservas em ouro crescerem. Por outro lado, sob um arranjo de moeda fiduciária, a oferta monetária pode ser expandida na medida em que o Estado (através de seu Banco Central) julgue necessário; está limitada apenas pelo risco da hiperinflação e do total colapso da moeda (ROTHBARD, 2013, p. 71).

As teorias monetárias desenvolvidas levaram a equívocos, como a noção de nível de preços, que sobe ou desce proporcionalmente a um aumento ou diminuição da quantidade de moeda em circulação (FRIEDMAN, 1983). Os economistas desta doutrina não perceberam que

⁹ Para ver mais sobre mercadorias que já foram utilizadas como dinheiro, ver Rothbard (2013) e Soto (2015).

mudanças na quantidade de moeda nunca podem afetar os preços de todos os bens e serviços ao mesmo tempo, e com a mesma intensidade (MISES, 2015, p. 366).

Utilizando-se elementos como a quantidade total de moeda disponível em uma economia, o equivalente em moeda de todas as trocas de mercadorias e serviços, a velocidade de circulação da moeda, e o nível de preços, tentou-se explicar a relação entre aumentos e diminuições da oferta monetária e o nível de preços. Essas fórmulas, segundo von Mises (2015, p. 366), evidenciavam a correção da doutrina do nível de preços; entretanto, é um caso típico de círculo vicioso, já que a equação de troca já pressupõe a doutrina de nível de preços.

As variações nas grandezas da equação de troca não ocorrem em uma economia *per se*, mas nas disposições individuais de cada agente, e é a interação entre cada um dos agentes que altera a estrutura de preços. Na equação de troca, introduz-se o conceito de velocidade de circulação de moeda como fator determinante para o nível de preços; o que os economistas não percebem é que é sempre a demanda que influencia a estrutura de preços, e não uma utilidade intrínseca a mercadoria (MISES, 2015, p. 367).

A relação monetária, isto é, a demanda por moeda e a oferta de moeda, é o que determina o seu poder aquisitivo. Qualquer mudança na quantidade da moeda alterará a distribuição de bens e serviços de propriedade de indivíduos e firmas. Se alguém diminuir seus encaixes¹⁰, aumentará o consumo e levará a um crescimento das vendas, o que aumentará os preços. Se alguém aumentar seus encaixes, diminuirá a quantidade de compras, levando os preços para baixo. Dessa forma, a quantidade total de moeda não modificará, e os preços flutuarão livremente.

Por outro lado, suponha que haja uma quantidade adicional de moeda, emitida pela autoridade monetária de um país, com o fim de financiar uma obra pública. Assim, o governo entrará no mercado com uma demanda adicional de bens e serviços, passando a ter condições de comprar mais bens do que antes. Nesse sentido, os preços desses bens aumentarão¹¹ imediatamente, enquanto que os preços de outros bens permanecerão inalterados, ainda que por algum tempo. No entanto, o processo inflacionário não acaba aí. As pessoas que venderam seus bens para o governo receberão essa moeda adicional, e irão ao mercado com uma demanda adicional, dessa vez por outros bens, que então serão reajustados. A reação em cadeia é

¹⁰ Por encaixe, entende-se a quantidade de moeda que um indivíduo mantém sob o seu controle para uso imediato.

¹¹ Se o governo tivesse comprado bens com dinheiro arrecadado através de impostos, o público teria menor poder de compra. Ainda que os preços dos bens que o governo comprou tivessem aumentado, o preço dos produtos que o público compraria diminuiria (VON MISES, 2015, p. 377).

sucessiva; o último a receber uma parcela da quantidade adicional de moeda terá passado um período em que os preços aumentaram, e sua renda permaneceu inalterada.

Quando todos os preços tiverem sido reajustados, em consequência do aumento da quantidade de moeda emitida pelo governo, ainda assim, os preços de todas as mercadorias e serviços não terão sido afetados da mesma maneira, e na mesma proporção. Os primeiros a receberem essa quantidade adicional de moeda terão sido beneficiados; os últimos, prejudicados.

É verdade que as mudanças na relação monetária não são causadas somente pela expansão monetária do governo. Os preços aumentam se houver uma baixa na demanda por moeda, bem como uma baixa na quantidade de encaixes. Essa moeda adicional levará, naturalmente, a um aumento dos preços. Um aumento dos encaixes levará a uma redução dos preços. Nada disso muda o fato de que os efeitos são sempre desiguais e desproporcionais (MISES, 2015, p. 381).

As mudanças no poder aquisitivo da moeda, portanto, podem ter origem em duas situações: a origem material, que ocorre quando há alterações na oferta e demanda de determinados bens e serviços; e a origem monetária. Um aumento ou diminuição geral na demanda por todos os bens e serviços ou pela maior parte deles só pode ser de origem monetária (MISES, 2015, p. 383).

E qual deve ser a oferta monetária adequada em uma economia? Rothbard (2013) tenta responder a essa pergunta.

[...] vários tipos de critérios já foram apresentados: que a quantidade de dinheiro deve aumentar de acordo com o aumento populacional, de acordo com o “volume de transações”, de acordo com a “quantidade de bens produzidos”, de modo a manter o “nível de preço” constante, etc. Pouco, no entanto, sugeriram deixar a decisão para o mercado (ROTHBARD, 2013, p. 26).

O dinheiro é, então, um bem econômico; os indivíduos demandam e ofertam determinado bem, assim como demandam e ofertam todos os outros bens. Porém, o dinheiro difere das demais mercadorias em uma questão: quando os outros bens têm um aumento da oferta, isso gera um benefício a sociedade (a oferta maior de um determinado bem leva a um aumento nos padrões de vida de todos). Com o dinheiro, ocorre justamente o contrário. Quando há um aumento da oferta monetária, cada unidade a mais de dinheiro passa a valer menos. Seu preço cai, isto é, tem menor poder de compra, sendo necessário mais unidades de dinheiro para comprar a mesma quantidade de bens. Assim, diferentemente do que ocorre com os outros bens,

um aumento da oferta monetária não produz um efeito social positivo (ROTHBARD, 2013, p.28).

3.3.3. *As consequências da expansão monetária*

Os indivíduos agem em busca de melhoria na sua situação; buscam sair de uma situação menos confortável para uma mais confortável. A preferência temporal é uma categoria da ação - bens futuros tem menor valor que bens presentes. O juro é o fenômeno em que se manifesta a preferência temporal; é um fenômeno homogêneo, que não tem diferentes fontes, isto é, todo e qualquer juro é uma consequência do maior valor atribuído a bens presentes em comparação a bens futuros (MISES, 2015, p.471)

O juro originário não é um preço em si mesmo, mas uma relação de preços da mesma mercadoria, em tempos diferentes. É ele que explica porque os métodos de produção que consomem menos tempo são preferidos em relação a métodos que consomem mais tempo, ainda que tenham maior produtividade por insumo (MISES, 2015, p. 473).

A taxa de juro originário é o que direciona as atividades dos empresários – seus investimentos. É o que determina o tamanho do período de espera da produção de toda e qualquer mercadoria. Não é a quantidade disponível de bens de capitais que determina a taxa de juro originário, mas a taxa de juro que determina a quantidade de bens de capital que serão utilizados agora, e o que será utilizado depois.

Mises (2015, p. 473) diz que em uma economia de mercado, em que todas as trocas são efetuadas por intermédio da moeda, a categoria juro originário se manifesta no juro dos empréstimos monetários.

A expansão de crédito altera as relações monetárias. E se as relações monetárias variam, os preços de todos os bens e serviços são afetados. No entanto, como explicado anteriormente, não são afetados de maneira uniforme – ao mesmo tempo e na mesma proporção – o que leva a modificações na riqueza e na renda de vários indivíduos de maneira diversa, e que podem alterar os dados determinantes da taxa de juro originário. Rothbard (2013, p. 27) cita o exemplo criado por David Hume, de uma fada madrinha que entraria escondido nos bolsos de todos, e duplicasse a quantidade de dinheiro. Hume se pergunta se estariam todos duas vezes mais ricos. O que torna a todos ricos é a abundância de bens, e tal abundância é limitada pela escassez de recursos para produzi-los; dobrar a quantidade de dinheiro não fará com que esses recursos

deixem de ser escassos. O que ocorreu foi uma diluição da oferta monetária, isto é, diminuiu a poder de compra de cada unidade monetária, levando a uma diminuição do bem-estar social.

Assim, quando a autoridade monetária aumenta a oferta monetária, os primeiros a receber esse dinheiro novo serão beneficiados. Utilizarão esse dinheiro novo para comprar bens e serviços – os mesmos de sempre ou novas demandas que antes não eram possíveis, isso é indiferente. Os produtores desses bens e serviços receberão seus pagamentos, e irão ao mercado comprar bens para seu consumo, ou ainda, ao perceberem um aumento da demanda pelos seus produtos, comprarão mais fatores de produção – capital, terra ou trabalho – e aumentarão sua produção. O ciclo se repete, até que todo o dinheiro novo esteja circulando na economia; no entanto, a cada etapa, a cada novo aumento da demanda, em face do aumento da quantidade de dinheiro, os preços irão subir, e o benefício se torna cada vez menor, até que chegue aos últimos a receberem esse dinheiro novo, que terão visto os preços aumentarem antes de terem sua renda aumentada.

A diluição da eficácia da unidade monetária é lenta e desigual. Afeta, de maneira diferente, cada um dos indivíduos. Assim, a inflação monetária não gera nenhum benefício social; apenas redistribui a riqueza para aqueles que obtiveram o dinheiro novo antes, à custa dos que receberam por último (ROTHBARD, 2013, p. 49).

A expansão monetária gera outros efeitos, também desastrosos. Ao alterar as relações de troca artificialmente, acaba por alterar o sistema de preços de um mercado livre. Os sinais emitidos por esse sistema serão, inevitavelmente, mal interpretados. Devido à falta de uniformidade com que os preços se alteram, os empresários encontrarão dificuldades de efetuar seu planejamento e seus investimentos, pois não conseguirão mensurar corretamente as demandas de seus consumidores, gerando o que se chama *malinvestments*. Torna-se difícil para os empreendedores distinguir aquilo que é duradouro daquilo que é transitório.

[...] ao criar lucros ilusórios e distorcer o cálculo econômico, a inflação suspenderá o processo – feito automaticamente pelo livre mercado – de penalização das empresas ineficientes e de recompensa das eficientes. Quase todas as empresas irão aparentemente prosperar. Essa atmosfera geral de “mercado propício ao consumo levará um declínio na qualidade dos bens e serviços ofertados aos consumidores, uma vez que os consumidores tendem a oferecer menos resistência a aumentos de preços quando estes ocorrem na forma de redução da qualidade (ROTHBARD, 2013, p. 49)

A inflação penaliza, também, a poupança e os credores, e beneficia os devedores, premiando o consumismo e encorajando o endividamento. Qualquer empréstimo tomado hoje será pago no futuro, com uma moeda com menor poder de compra do que o atual. Além disso,

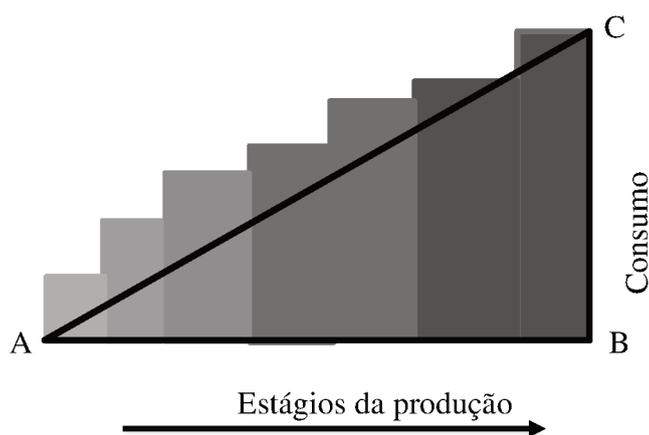
desincentiva o investimento de longo prazo, pois não é possível mais prever se determinado investimento trará lucro ou prejuízo; em um ambiente assim, os investidores irão procurar ativos com menores riscos, ainda que os retornos não sejam tão altos.

Um dos principais efeitos da expansão monetária, ligado a inflação de preços, é a criação de ciclos econômicos, bem explicada pela Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos. O dinheiro recém-criado adentra na economia através do mercado de crédito, e esse novo dinheiro passa a ser visto como poupança – há um aumento da oferta de crédito sem que tenha havido um aumento na poupança – o que leva a taxa de juros para baixo. Assim, há uma tendência dos agentes de poupar menos e consumir mais. Essa injeção de dinheiro através do mercado de crédito cria um descompasso entre poupança e investimento, levando os investidores a demandarem mais crédito; os poupadores, reagindo a uma taxa de juros mais baixa, deixam de poupar e passam a consumir mais. Esse descompasso só poderá ser ocultado através da criação de mais dinheiro novo (IORIO, 2011, p. 163).

Todo esse movimento cria uma disputa entre investidores e consumidores. A baixa taxa de juros estimula o investimento em estágios iniciais da produção – a indústria de bens de capital. No entanto, o aumento da demanda por parte dos consumidores, levará os recursos para os estágios finais da produção, isto é, a produção de bens de consumo, diminuindo a possibilidade de concluir a nova estrutura de capital. (IORIO, 2011).

Na figura 1, é possível ver a estrutura de produção segundo a Escola Austríaca:

Figura 1. Estrutura da produção.

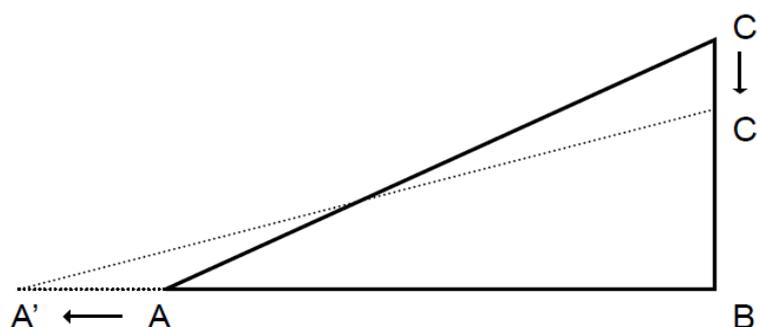


Fonte: Elaborada pelo autor (2017)

A estrutura de produção é formada por diversos retângulos, e deve ser vista da esquerda para a direita: os bens de capital estão no primeiro estágio, o produto final vai sendo produzido nos estágios intermediários, até que chega ao último estágio como bem de consumo, disponível

para os consumidores finais. O triângulo que liga os pontos A, B e C, se configura como o triângulo *hayekiano*, uma forma simplificada da estrutura de produção, em que a oferta de move de baixo para cima, e da esquerda para a direita, e a demanda se move na direção contrária: de cima para baixo e da direita para a esquerda. O equilíbrio para a Escola Austríaca ocorre quando ambos os vetores (Vetor de Oferta Agregada e Vetor de Demanda Agregada) se sobrepõe. Uma economia em crescimento tende a ter um maior número de estágios de produção (IORIO, 2011, p. 158). E é nessa estrutura de produção que a expansão monetária interfere. Quando ocorre o aumento da oferta monetária, o ponto A passa para o ponto A', conforme a figura 2.

Figura 2. A fase do boom nas indústrias de bens de capitais.



Fonte: Elaborada pelo autor (2017).

O alargamento da estrutura de produção, que ocorre devido a incorporação de mais estágios de produção, enquanto que o movimento de C para C' ocorre por causa da queda no valor dos bens de consumo, visto que a demanda pelo produto cai nos estágios finais da produção (IORIO, 2011, p. 161).

Com o aumento da renda nos estágios primários da produção, e já que o aumento de fundos disponíveis para o crédito não veio de um aumento na propensão a poupança, mas de um aumento da oferta monetária, a relação consumo/poupança crescerá, e haverá mais gastos com consumo, isto é, uma demanda maior por bens de consumo, causando um desequilíbrio entre oferta e demanda (IORIO, 2011, p. 162). A disputa entre os produtores dos bens de consumo e das indústrias de bens de capital (que ainda estão em expansão) se intensificará, e tem como efeito o aumento dos preços dos bens de capital e da taxa de juros, levando a uma escassez de capital cuja expansão está recém iniciando. Nesta fase do ciclo, acontece o aperto do crédito, aumentando as taxas de juros. A explicação de Iorio (2011) ilustra o que ocorre nessa fase:

[...] trata-se de uma competição por *loanable funds* que está sendo travada em todos os estágios da estrutura de produção. É bastante provável que tanto as taxas de juros de curto prazo como as de longo prazo aumentem, mas é de se esperar que, em termos relativos, o crescimento das taxas de juros de curto prazo seja maior, criando uma *curva de rendimentos (yield curve)* temporariamente invertida, isto é, decrescente (IORIO, 2011, p. 163).

O próximo passo do ciclo econômico é o inverso do *boom*, isto é, ocorre um *bust*, ou seja, a expansão se reverte em uma retração: diversos projetos são abandonados, aumenta o desemprego, ocorre o cancelamento de máquinas e equipamentos novos, os estoques aumentam e as rendas caem, e os preços passam a cair nas indústrias de ordens mais elevadas (os estágios iniciais da produção) (IORIO, 2011, p. 164).

4. O FENÔMENO INFLACIONÁRIO NO BRASIL E A ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA

4.1. INTRODUÇÃO

O Brasil teve um dos maiores períodos de hiperinflação do mundo. Desde que o sistema monetário foi instaurado em terras brasileiras, o país teve sete moedas, sendo que seis delas nasceram em um período de aproximadamente 30 anos.

Dominado pela ideologia estruturalista e pelo nacional-desenvolvimentismo, em que o desenvolvimento e crescimento econômico devem ser conduzidos e promovidos pelo Estado, o país passou por anos de inflação continuamente alta, culminando com uma hiperinflação¹² que durou aproximadamente 7 anos (FRANCO, 1996). Este capítulo se dedica a trazer um histórico da inflação no período anterior ao Plano Real, uma discussão sobre suas causas e as políticas que governos utilizaram para solucionar a falta de estabilidade monetária, finalmente chegando à última reforma monetária: o Plano Real, sua alegada estabilidade monetária, e a sua implementação.

4.2. O HISTÓRICO INFLACIONÁRIO BRASILEIRO

A história econômica brasileira talvez possa ser descrita como a história do inflacionismo; poucos foram os períodos em que a inflação de preços foi menor que 10% ao ano, e em muitos períodos, a inflação esteve acima de 10% ao mês. A tabela 1 apresenta a taxa anual de inflação entre 1944 e 1985.

¹² O conceito de hiperinflação é sempre difícil de definir. O estudo clássico de Philip Cagan (1956) afirma que a hiperinflação começa no mês em que a inflação atinge 50% e termina no mês em que a taxa de inflação cai abaixo desse nível. De fato, o valor de 50% é arbitrário. Michael Bruno (1993) considera o percentual de 25% como mais adequado para definir hiperinflação (ver FRANCO, 2005)

Tabela 1. IGP-DI¹³ acumulado anualmente, em final de período, entre 1944 e 1985.

| Data | IGP-DI | Data | IGP-DI | Data | IGP-DI |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| dez-44 | 17,40% | dez-58 | 24,37% | dez-72 | 15,73% |
| dez-45 | 11,10% | dez-59 | 39,44% | dez-73 | 15,53% |
| dez-46 | 22,23% | dez-60 | 30,46% | dez-74 | 34,56% |
| dez-47 | 2,74% | dez-61 | 47,79% | dez-75 | 29,33% |
| dez-48 | 7,98% | dez-62 | 51,61% | dez-76 | 46,27% |
| dez-49 | 12,29% | dez-63 | 79,89% | dez-77 | 38,79% |
| dez-50 | 12,41% | dez-64 | 92,12% | dez-78 | 40,82% |
| dez-51 | 12,34% | dez-65 | 34,23% | dez-79 | 77,24% |
| dez-52 | 12,75% | dez-66 | 39,11% | dez-80 | 110,23% |
| dez-53 | 20,51% | dez-67 | 25,02% | dez-81 | 95,20% |
| dez-54 | 25,87% | dez-68 | 25,50% | dez-82 | 99,73% |
| dez-55 | 12,15% | dez-69 | 19,31% | dez-83 | 211,02% |
| dez-56 | 24,56% | dez-70 | 19,27% | dez-84 | 223,81% |
| dez-57 | 6,95% | dez-71 | 19,48% | dez-85 | 235,13% |

Fonte: FGV, elaborada pelo autor (2017).

Em geral, as políticas econômicas adotadas pelo Estado brasileiro, ao longo do tempo, foram criadas por economistas próximos a escola desenvolvimentista/estruturalista, com alguns períodos de cunho nacional-desenvolvimentista, e em outros momentos desenvolvimentista internacionalista. No entanto, em sua origem, ambas não diferem: propõe o desenvolvimento e crescimento econômico através da ação do Estado, como condutor, promotor e regulador do mercado que, por si só, não traria o desenvolvimento do capitalismo no país. O debate nas décadas de 1950-1990 foi dominado pelos desenvolvimentistas, ainda que, em alguns momentos, tenham aparecido seguidores do monetarismo de Friedman.

Assim, a proposta era, em quase todos os momentos, que o Estado fosse a força motriz do desenvolvimento brasileiro, atuando ora como empreendedor, ora como financiador – ao mesmo tempo em que atuava como regulador máximo da economia. De maneira centralizada, o planejamento era feito pelo Estado, determinando o que seria produzido, a quantidade a ser produzida, etc. Ainda, determinava o quanto, em valores monetários, seria destinado para cada setor, e quais setores eram mais importantes, em detrimento de outros.

Dessa forma, na falta de interesse de indivíduos em investirem em empreendimentos considerados necessários e primordiais pelo governo, o próprio governo investia, ou então, financiava a iniciativa privada, a taxas de juros subsidiadas. Foram duas as maneiras mais

¹³ Aqui foi adotado o IGP-DI como índice de inflação pois não há disponibilidade do IPCA anterior a 1980, ano em que tal índice foi criado.

utilizadas para financiar a industrialização nacional: em alguns momentos, o governo incentivou o aporte de capitais internacionais para financiar a construção de indústrias, infraestrutura, etc, e em outros momentos, quando o capital estrangeiro estava em falta (por diversos motivos, internos e/ou externos), o governo, utilizando-se de déficits públicos, emprestava o capital necessário a iniciativa privada através da criação de dinheiro novo.

É verdade que a indústria brasileira crescia, muitas vezes a taxas expressivas, acima da média mundial, e, assim, a sociedade brasileira se desenvolvia. A expansão da indústria levou ao crescimento do mercado, que levou a criação de novas empresas, e ao conseqüente crescimento econômico do país. No entanto, cabe frisar, a inflação de preços geralmente esteve atrelada a este crescimento; embora o país produzisse mais ao longo do tempo, a inflação de preços também estava cada vez maior.

As primeiras demonstrações de preocupação com a inflação de preços aconteceram já na década de 1950. O governo de Getúlio Vargas criou o plano quinquenal, que prometia a estabilidade monetária, que foi seguido, já na década seguinte, pelos planos trienal, plano de metas, etc., todos com a promessa de trazer estabilidade monetária ao país.

Em geral, logo depois dos planos serem implantados, no curto prazo, a inflação de preços se reduzia, mas voltava algum tempo depois. Os planos se baseavam em controle de preços, mas não atacavam a raiz do problema. Tentavam “curar a doença” tratando os “sintomas”, e não suas causas.

Como o crescimento econômico era baseado no inflacionismo, quando o governo cortava gastos (e conseqüentemente, a expansão monetária), o crescimento arrefecia; quando as taxas de crescimento ficavam negativas, ou muito baixas, o governo retomava os gastos, que geravam déficits públicos, utilizando a expansão monetária para se financiar; assim, a inflação logo voltava.

Na década de 1980, um conjunto de fatores fez o país mergulhar em uma profunda crise: o fim da ditadura militar, politicamente, estava próximo. A falta de liberdades civis e políticas, além da inflação continuamente alta e o baixo crescimento levaram a população a clamar pela volta à democracia; o ambiente era de esperança e confiança de que a democracia traria profundas mudanças (GIAMBIAGI et al., 2011, p. 98).

Após uma recessão entre 1981 e 1983, o país parecia ter encontrado o rumo novamente em 1984; a economia voltara a crescer, as contas externas melhoraram substancialmente, e houve uma redução no desequilíbrio das contas públicas. Novamente, o problema mais visível era a inflação, que mesmo nos anos de recessão não cederá e, em 1984 o Índice Geral de Preços (IGP) atingira 224% ao ano, e 235% em 1985.

A estabilidade monetária era, novamente, a meta. Mas a maneira de chegar até ela não era um consenso entre os economistas brasileiros, com exceção de um item: para o Brasil voltar a ter estabilidade monetária, era fundamental que se desindexasse a economia; a indexação era um dos principais fatores que levaram o país a ter uma inflação inercial; Giambiagi et al (2011, p. 105) diz que “em uma economia indexada, a tendência inflacionária torna-se a própria inflação do período anterior e pode ser agravada por choques de oferta ou de demanda”.

No entanto, se havia esse consenso sobre a desindexação, a forma como ela deveria ser feita era motivo de intenso debate entre os economistas brasileiros: havia quatro propostas diferentes (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 102). Uma das propostas era o chamado ‘Pacto Social’, proposto pelos economistas do PMDB (Partido do Movimento Democrático Brasileiro) e da UNICAMP (Universidade Estadual de Campinas); o “Choque Ortodoxo”, defendido pelos economistas da FGV; o “Choque Heterodoxo”, defendido por Francisco Lopes da PUC-Rio, e a “Reforma Monetária”, proposta por André Lara Resende e Pêrsio Arida, também da PUC-Rio.

Os defensores do Pacto Social defendiam que como havia uma disputa entre os diversos setores da sociedade por uma maior participação na renda nacional, o chamado “conflito distributivo”, cada grupo tentava se apropriar de uma parcela cada vez maior da renda para si – o primeiro conseguia um aumento nominal no salário, e o segundo grupo, vendo isso, conquistava para si um aumento, o que levava os empresários a aumentarem seus preços, corroendo o poder de compra de todos, i.e., causando inflação. A solução destes economistas era um grande pacto, que só poderia ser promovido pelo governo, em que todos buscassem a estabilização, sem aumentar seus preços (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 102).

O “Choque Ortodoxo” baseava-se na teoria quantitativa da moeda, e afirmava que a inflação brasileira nada tinha de peculiar – a inflação de preços era causada pela expansão monetária, que era uma forma espúria do governo se financiar, já que gastava mais do que conseguia arrecadar com tributos. A solução, para estes, era de que deveria haver um forte corte nos gastos governamentais, aumento das receitas (tributos), e corte na emissão de moeda e títulos da dívida, ao mesmo tempo que deveria desindexar a economia e liberalizar todos os preços (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 102).

O “Choque Heterodoxo” e a “Reforma Monetária” baseavam-se em estudos econométricos, que mostravam duas peculiaridades: uma, de que o principal componente da inflação presente, era a inflação passada, do ponto de vista estatístico (a chamada inflação inercial); e o segundo ponto é de que influência sobre a inflação de variações no hiato do produto era muito pequena.

[...] a influência sobre a inflação de variações no hiato do produto (componente da “Curva de Phillips” da inflação) era muito pequena. Nesse sentido, um hiato de produto de cerca de 15% reduziria a inflação em apenas 4% ou 6% ao ano. Isso seria insignificante, dada a dimensão da inflação no país, além de ser politicamente insustentável. Os economistas questionavam também a relevância do déficit público como causa da inflação. Descontados os efeitos da correção monetária e cambial, o déficit público no Brasil atingira apenas 3,0% do PIB. Esse nível era semelhante ao verificado (nessa época) em países como Estados Unidos e França e inferior ao verificado na Itália e no Canadá — países com inflações anuais muito inferiores às taxas brasileiras (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 103).

Assim, a inflação seria resultado, primordialmente, de cláusulas de indexação que a perpetuavam ao longo do tempo, e não de um sobreaquecimento da demanda (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 103).

As propostas dos economistas da PUC-Rio eram atrativas: prometiam a estabilização monetária sem adotar políticas restritivas para a demanda – pelo contrário, era possível aumentar a oferta de moeda; além disso, tinha um caráter neutro em relação ao conflito distributivo. No entanto, para Francisco Lopes, com seu “Choque Heterodoxo”, a maneira de solucionar o problema da estabilização era um pacto de adesão compulsória, isto é, um congelamento de preços; esta foi a base para todos os planos de estabilização monetária ao longo da nova república, até o Plano Real (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 104).

Já para Pécia Arida e André Lara Resende – proponentes da “Reforma Monetária” – o congelamento engessaria a economia, eliminando o mecanismo de auto regulação dos mercados via sistema de preços e causando diversas distorções alocativas. Suas ideias, então, ficaram conhecidas como “Proposta Larida”, e que seriam base do Plano Real (com algumas modificações): “desindexar a economia através da introdução de uma moeda indexada que circularia paralelamente à moeda oficial brasileira (na época, o Cruzeiro)” (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 104).

A desindexação era, portanto, necessária, posto que era a causa da inércia inflacionária:

[...] numa economia indexada, a tendência inflacionária torna-se a própria inflação do período anterior e pode ser agravada, ocasionalmente, por flutuações decorrentes de choques de oferta (choques agrícolas, choque do petróleo etc.) ou de choques de demanda (causados por um descontrole fiscal, por exemplo). O ponto fundamental é que essas possíveis fontes de flutuação, em vez de passageiras, são incorporadas à tendência (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 105).

O plano Cruzado, anterior ao Plano Real – ainda que entre estes tenha havido outros planos já citados – foi primeira tentativa da Nova República de combater a inflação. Seu diagnóstico da inflação inercial não identificou problemas estruturais na economia, mas

cláusulas de indexação. Segundo Giambiagi et al (2011, p. 110), “a ênfase na inconsistência da renda desejada entre os agentes e a negação da importância do desequilíbrio do setor público como causa última da inflação fazem do Plano Cruzado um plano “heterodoxo””.

Assim, em 1986, o presidente José Sarney anunciou o Plano Cruzado, que tinha as seguintes características: a reforma monetária, com a criação de um novo padrão monetário nacional, em substituição ao cruzeiro, a uma taxa de câmbio de Cr\$1.000,00 = Cz\$ 1,00; o congelamento de preços, a partir do dia 28 de fevereiro de 1986, em que todos deviam respeitar os preços vigentes em uma tabela da Superintendência Nacional de Abastecimento e Preços (SUNAB), sob a vigilância da população, que havia sido designada como “fiscal do presidente”; a desindexação da economia, proibindo a indexação de contratos com prazos inferiores a um ano, e substituindo as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) pelas Obrigações do Tesouro Nacional (OTNs), cujos valores ficaram congelados por um ano; o índice de preços passou por um deslocamento do período de apuração, e o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi substituído pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC), para evitar a contaminação pelo índice de fevereiro; as cadernetas de poupança passaram a ter rendimentos trimestrais no lugar dos rendimentos mensais; os salários foram oficialmente congelados, ainda que empresários pudessem negociar diretamente, caso a caso, aumentos salariais, e os dissídios passaram a ser anuais, com limitação de reajuste de acordo com os índices de custo de vida (GIAMBIAGI et al., 2011, p. 111).

Inicialmente, o plano obteve sucesso: os índices de preços ao consumidor caíram de 15% ao mês para taxas próximas a zero. No lugar da recessão e do arrocho salarial, previsto pela oposição, houve crescimento de 20% dos postos de trabalhos. Com a explosão de consumo que ocorreu logo após o lançamento do plano, alguns empresários concederam aumentos salariais adicionais aos do abono, por ameaça de greve. As contas públicas também melhoraram, com aumento da receita tributária e diminuição das despesas com juros reais em 1986. No entanto, já em 1987 os resultados fiscais positivos foram revertidos, com poupanças negativas (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 113).

Ainda em 1986, já havia sinais de que o Plano Cruzado fracassaria: produtos começaram a desaparecer das prateleiras, dando início ao desabastecimento da economia brasileira. Giambiagi et al (2011) relata que produtos da cesta básica tinham a margem de comercialização (diferença entre o preço do varejo e o preço do atacado) praticamente nula. Política e

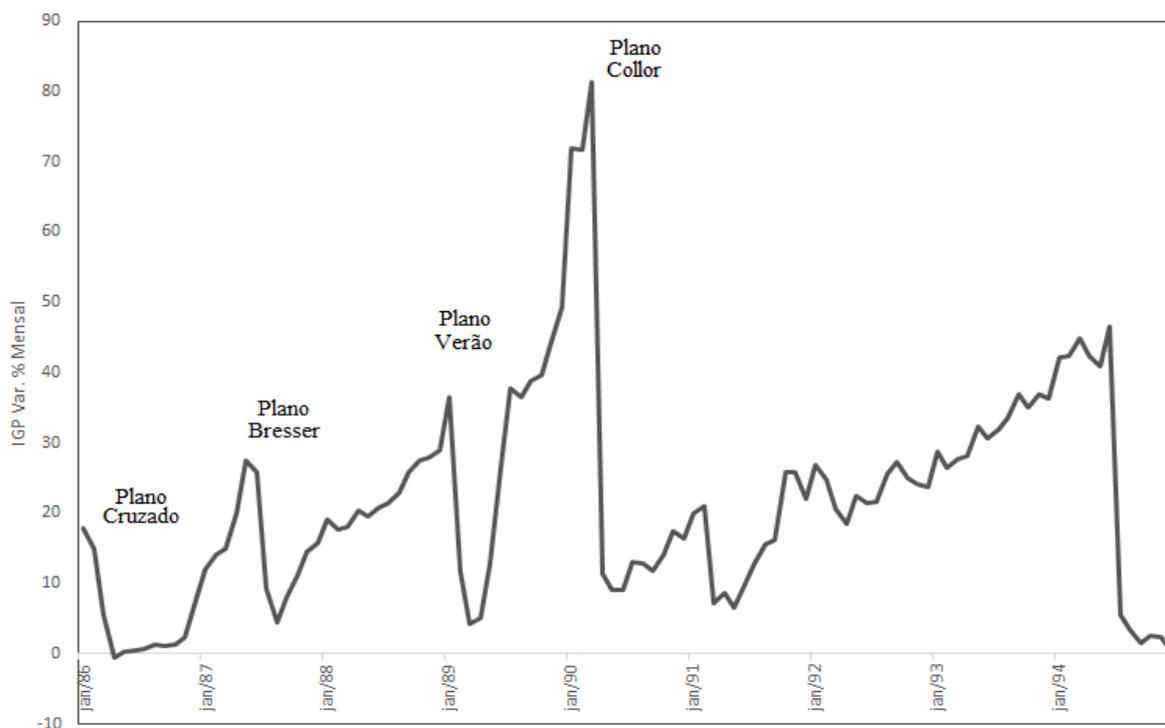
economicamente, o descongelamento era desgastante – descongelar parcialmente tornaria impossível a administração, e um congelamento total poderia acionar o gatilho salarial¹⁴.

Após o fracasso total do Plano Cruzado (com diversas tentativas de reformulá-lo durante a sua vigência), novos planos foram elaborados – Planos Bresser, Verão e Collor (I e II) – na tentativa de combater a inflação de preços. No entanto, segundo Pastore (2015),

“[...] o período entre o final de 1985 e o Plano Real foi tumultuado, com a criação de vários planos de estabilização – Cruzado; Bresser; Verão – que se limitavam a tentar combater a inércia com alguma forma de controle de preços, que era adotada logo em seguida a alguma variante de plano heterodoxo, no qual a eliminação da indexação era administrada por *tablitas* que tentavam evitar efeitos distributivos muito grandes. Mas em nenhum desses casos ocorreu alguma preocupação com a adoção de uma âncora nominal – cambial ou monetária – nem com alguma mudança no regime fiscal (PASTORE, 2015, p. 58).

Apesar das diversas tentativas de estabilizar a moeda brasileira, o governo não obteve sucesso. Em todos os planos, a inflação caía rapidamente por um curto período, mas voltava a se elevar em seguida, atingindo, em muitos casos, patamares maiores do que antes, como mostra o gráfico 1.

Gráfico 1. IGP-DI. Variação percentual mensal.



Fonte: FGV, elaborado pelo autor (2017).

¹⁴ O gatilho salarial foi um dispositivo criado no Plano Cruzado, que determinava que os salários seriam reajustados automaticamente quando a inflação atingisse 20% (SANDRONI, 1999, p. 261)

Assim, com as tentativas malsucedidas de reduzir a inflação, ganhou força a tese e o plano dos economistas André Lara Resende e Pêrsio Arida, cuja proposta foi a base do plano que trouxe a alegada estabilidade monetária ao Brasil, o Plano Real.

4.3. A CRIAÇÃO DO PLANO REAL

A década de 1990 começou com uma importante mudança política: o então presidente Fernando Collor de Mello, denunciado por corrupção, e envolvido em diversos escândalos políticos, levou o país a um processo de *impeachment*, inviabilizando quaisquer políticas econômicas. Pouco antes do processo ser votado pelo parlamento, Collor renunciou.

Com a renúncia do presidente, o vice-presidente, Itamar Franco, assumiu a presidência. Em 1993, o Ministério da Fazenda foi assumido por Fernando Henrique Cardoso, que se tornaria o presidente do país dois anos mais tarde. Foi nesse contexto que o Plano Real nasceu (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 142).

Pastore (2015, p. 131) afirma que para controlar a inflação eram necessárias três condições: a eliminação da indexação de preços, salários e câmbio; a redução do déficit público; e o estabelecimento de uma âncora nominal que eliminasse a indeterminação das taxas de inflação – e a âncora escolhida teria de ser respaldada pelo controle fiscal. No entanto, ressalta Pastore (2015, p. 131), havia uma discussão polarizada entre duas correntes extremadas: uma que afirmava que todas essas condições eram necessárias ao mesmo tempo, e a outra corrente que negava a necessidade de todas elas ao mesmo tempo.

Assim, o Plano Real foi dividido em três fases. A primeira fase foi o ajuste fiscal que, como afirma Giambiagi et al (2011, p. 143), foi a fase de menor importância quando comparada à fase de desindexação e à âncora nominal.

Durante o ajuste fiscal, foram criados dois programas: o Programa de Ação Imediata (PAI), criado em 1993, que tinha como foco a redefinição da relação da União com os Estados, e da relação do Banco Central com bancos municipais e estaduais, além de um combate a sonegação; e o Fundo Social de Emergência (FSE), constituído pela desvinculação de algumas receitas do governo federal, que visava combater a excessiva rigidez dos gastos da União criada pela Constituição de 88 (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 143).

Ainda que o Brasil tenha apresentado déficit operacional baixo no período imediatamente anterior a criação do Plano Real, com uma inflação alta, não se pode concluir, daí, que desajustes fiscais tenham pouca influência na inflação. De fato, Bacha (1994) traz uma interpretação relativamente inovadora (para a época) e bem elucidativa: segundo o autor, trata-

se de um problema de déficit potencial, isto é, “a diferenciação entre déficit reprimido e déficit suprimido [...] (sendo o déficit potencial) aquele que ocorreria caso não houvesse repressão fiscal” (BACHA, 1994, p. 9).

De fato, esse desequilíbrio ocorria porque a demanda por recursos era muito superior ao que era efetivamente verificado ao final do ano fiscal. Para fazer a adequação entre os recursos orçados e o resultado fiscal dois procedimentos eram adotados: embutir no orçamento uma previsão inflacionária bem inferior a inflação observada; assim, com as receitas públicas estando indexadas, e as despesas fixas em termos nominais, subestimar a inflação auxiliava a reduzir o déficit. O segundo procedimento era feito pelo Ministério da Fazenda, que adiava a liberação das verbas orçamentárias, corroendo o valor real dos gastos. Como explica Bacha (1994),

[...] o Ministério da Fazenda adia a liberação de verbas orçamentárias para o final do ano ou mesmo para os restos a pagar no ano seguinte, desse modo fazendo com que o valor real dessas despesas seja adicionalmente reduzido pela inflação. Todo o processo é eventualmente legalizado por um decreto de contingenciamento, uma lei de reprogramação orçamentária (BACHA, 1994, p. 9).

E complementa:

[...] como o déficit potencial inicial é aparentemente muito grande e as despesas são pelo menos parcialmente indexadas, é preciso uma inflação muito elevada (certamente mais elevada do que aquela embutida na proposta orçamentária) para viabilizar, por via da repressão inflacionária, o relativo equilíbrio nas contas públicas que se observa nos dados brasileiros (BACHA, 1994, p. 10).

No entanto, há controvérsias em relação a efetividade do ajuste fiscal. Na realidade, o quadro fiscal teve uma piora ao longo de 1995, ainda que a inflação tenha diminuído, criando um “Efeito *Tanzi* às Avessas¹⁵”. É importante frisar que a falta de um ajuste fiscal não implicou no retorno da inflação, e ao contrário, a inflação foi reduzida continuamente desde a implantação do Plano Real até 1999, quando ocorreu a desvalorização cambial (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 146).

A segunda fase do Plano Real poderia ser considerada a mais importante, dado todo o debate em torno dela nos anos que a precederam. A desindexação da economia era de fundamental importância para o combate à inflação; eliminar o componente inercial da inflação era uma condição inicial da “Proposta Larida”, já em 1984. O congelamento de preços, utilizado

¹⁵ O “Efeito *Tanzi* tradicional ocorre quando a inflação cai e o quadro fiscal melhora. Para ver mais sobre o “Efeito *Tanzi*” ver Giambiagi et al (2011).

no passado, não era mais visto como opção; os fracassos anteriores parecem ter ensinado uma lição. Dessa vez, a desindexação teria que ser feita de forma voluntária. Assim, a reforma monetária de 1994 teve como base a “proposta Larida”, ainda que a proposta original de André Lara Resende e Pécio Arida nunca tenha sido colocada em prática; a opção foi de fazer uma reforma monetária mais simples (PASTORE, 2015, p. 134).

A principal diferença para a proposta original, a URV (Unidade Real de Valor), foi adotada por medo das autoridades de lançar uma nova moeda que convivesse com a velha moeda – o único país a ter adotado uma reforma semelhante fora a Hungria na década de 1940, e o resultado foi a maior hiperinflação da história (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 148). Quando a “proposta Larida” foi lançada, em 1984, o principal argumento para sua não adoção veio justamente da experiência húngara. Para Giambiagi et al (2011, p. 148), Mario Henrique Simonsen foi um dos autores que argumentou nessa direção, e em sua crítica, acabou contribuindo sobremaneira para o aprimoramento da proposta.

A observação de Simonsen (1985) era no sentido de que o valor da nova moeda não seria estável, como diziam os dois autores da proposta. Para Simonsen (1985), o valor oscilaria quando a inflação se acelerasse (ou desacelerasse), já que era impossível evitar a defasagem entre a apuração do índice de preços e a fixação do valor da “nova moeda” (à época, a ideia era utilizar ORTN – Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, que não teria memória inflacionária). Ainda, a circulação de uma “velha moeda” com uma “nova moeda” – indexada – ocasionaria um repúdio a “velha moeda”, levando a um aumento da velocidade da circulação, e conseqüente hiperinflação na “velha moeda”. O índice, representado por esta “nova moeda”, ficaria contaminado por esta hiperinflação, causando perda de poder de compra na “nova moeda”, isto é, a hiperinflação na “velha moeda” contaminaria a “nova moeda”.

Dadas as funções da moeda – instrumento de troca, reserva de valor, unidade de conta e padrão para pagamentos diferidos – não seriam criadas moedas que funcionassem como instrumento de troca, de maneira simultânea. Assim, o Cruzeiro Real funcionaria como instrumento de troca, com um valor nominal fixo, e as demais funções seriam exercidas por índice criado para refletir a inflação, que foi denominado Unidade Real de Valor (URV) (PASTORE, 2015, p. 135).

A URV seria utilizada para reajustar valores, de forma induzida ou imposta pelo governo a todos os contratos e preços, incluindo salários e câmbio. Todos os reajustes seriam de acordo com a URV; os contratos seriam expressos em URV, embora a sua quitação fosse ocorrer através do Cruzeiro Real, que teria sua paridade com a URV anunciada todos os dias pelo governo. No dia 1º de março de 1994, a URV passou a vigorar; entre os dias 1º de março e 30

de junho, o Banco Central fixava a paridade entre a URV e o Cruzeiro Real (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 149).

O reajuste da URV se daria a partir da variação diária de uma cesta de índices de inflação, sendo o acumulado das taxas diárias de variação da URV em um mês a taxa de inflação naquele mesmo mês (PASTORE, 2015, p. 135). Havia a necessidade de a duração desta fase ser suficientemente longa, de maneira que todos os contratos passassem a ser expressos em URV, que seria a unidade de conta; quando todos os preços estivessem expressos em URV, o Cruzeiro Real perderia a sua função como instrumento de troca, e a URV passaria a ser, também, instrumento de troca com poder liberatório, com a criação das respectivas notas do meio circulante, e o seu nome seria modificado para Real (PASTORE, 2015, p. 135).

Outra importante alteração em relação a “proposta Larida” original foi na política monetária. Em vez da política monetária passiva da proposta original, o próprio criador propôs uma mudança para aquele momento: ainda que a inflação fosse considerada unicamente inercial, a desindexação sozinha poderia não reduzir a inflação, sendo necessária uma elevação da taxa de juros. Mais ainda, o Banco Central elevou a taxa do compulsório para 100% nos depósitos a vista, reduzindo assim, a expansão do crédito e conseqüente expansão monetária. Essa necessidade advinha do fato que, com o fim da inflação, haveria uma explosão do consumo, o que poderia comprometer a estabilidade (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 149).

Uma importante contribuição para o exame do Plano Real, e de sua segunda fase, a adoção da URV, veio de Franco (1989); tal análise contribuiu significativamente para a adoção da terceira fase, i.e., a necessidade de uma âncora nominal. Franco (1989) fez uma análise do *rentenmark* alemão, que substituiu o marco, na década de 1920. À essa época, a Alemanha sofria uma das piores hiperinflações da história mundial, e muitos economistas consideram a experiência alemã um milagre, o que parece representar uma falta de compreensão por parte dos especialistas sobre a experiência monetária alemã (FRANCO, 1989, p. 432).

O *rentenmark* era uma moeda indexada, e que mantinha uma paridade fixa em relação ao marco “antigo”. Franco (1989) explica que o *rentenmark* era uma moeda de valor constante, e que isso seria tradicionalmente explicado por um limite imposto sobre a impressão dos mesmos, obrigando o governo a viver com seus próprios meios; no entanto, a explicação parece carecer de sentido, já que o *rentenmark* mantinha uma taxa de câmbio fixa com o marco, que não foi desmonetizado nem sujeito a limites (FRANCO, 1989, p. 432).

Franco (1989, p. 444) explica que o que garantiu o fim súbito da hiperinflação alemã foi a taxa de câmbio fixa entre o *rentenmark* e o dólar, o que levava automaticamente a taxa de

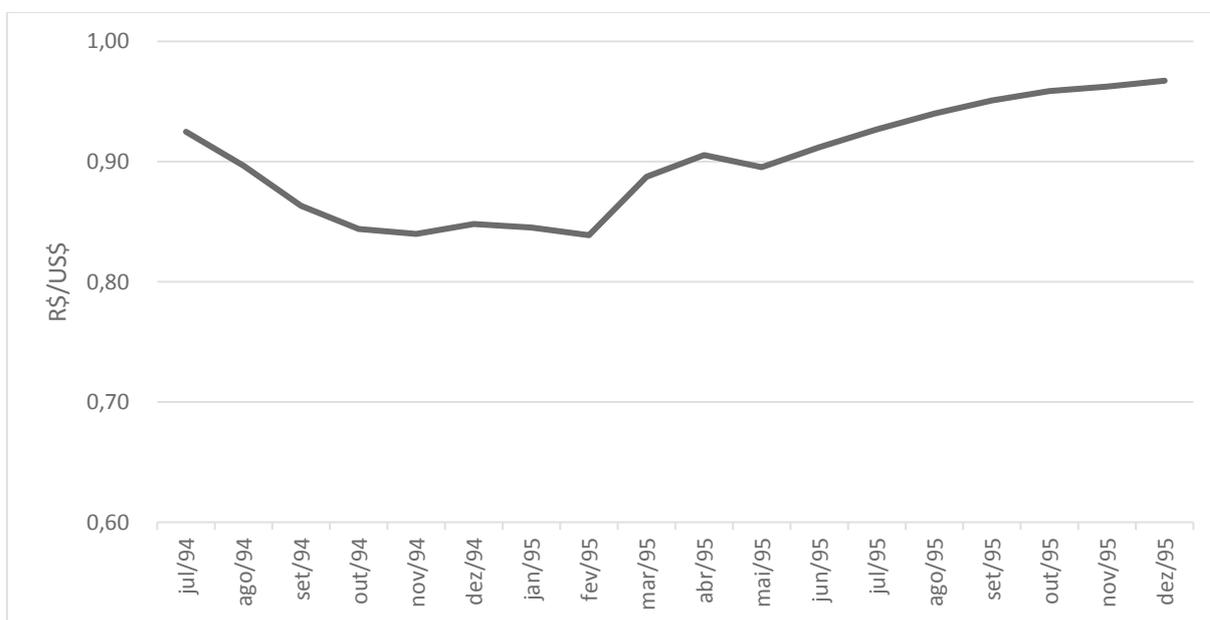
câmbio fixa entre o marco e o dólar¹⁶. Assim, do estudo de Franco, surgiu a terceira fase do Plano Real, que começou logo após a extinção da URV em 30 de junho de 1994: a adoção de uma âncora nominal, e especificamente, uma âncora cambial.

No dia 30 de junho, portanto, foi editada uma medida provisória, nº 542, que dava os provimentos a extinção da URV, e a criação do Real. Foi ela também que lançou a terceira fase do Plano, dando provimento da fixação do câmbio entre o Real e o dólar, e introduziu mudanças nas instituições, de modo a dar mais autonomia ao Banco Central (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 151).

No momento da extinção da URV, a taxa de câmbio foi fixada em R\$ 1,00 para US\$ 1,00. Ao mesmo tempo, o governo, preocupado com o sucesso da reforma monetária, também elevou a taxa básica de juros para 122% ao ano, ainda que até o fim do ano de 1994, a taxa tenha caído para perto de 60% a.a. Neste período, houve uma apreciação cambial, com a taxa de câmbio ficando em R\$ 0,82/US\$ 1,00 (PASTORE, 2015, p. 140).

O gráfico 2 traz a evolução da taxa de câmbio nos primeiros 18 meses do Plano Real:

Gráfico 2. Taxas de câmbio R\$/US\$, média do período entre julho.



Fonte: BCB, elaborado pelo autor (2017).

É possível perceber que, na realidade, o câmbio fixo não aconteceu; houve uma flutuação, de maneira que o Real estava valorizado, frente ao dólar; do ponto de vista da estabilidade monetária e do controle da inflação, isso era benéfico. No entanto, havia um

¹⁶ Para ver mais sobre o processo de estabilização monetária na Alemanha da década de 1920 ver Franco (1989).

problema: com o Real se apreciando, as exportações perdiam competitividade, sendo necessário um câmbio desvalorizado¹⁷ (PASTORE, 2015, p. 140).

Assim, o governo precisava tomar uma decisão: fortalecer a política de estabilidade, mantendo o real valorizado, consolidando a inflação em níveis mais baixos, ou então estimular as exportações, desvalorizando o real. Na impossibilidade de conseguir fazer as duas coisas ao mesmo tempo, o Banco Central decidiu alargar a banda – dita informal – de flutuação do Real, para um intervalo mais depreciado, entre R\$ 0,88 e R\$ 0,93. Dessa forma, o governo sinalizava para os defensores de um Real mais fraco que poderia haver uma depreciação gradual, ainda que limitada aos objetivos da redução da inflação e estabilidade dos preços (PASTORE, 2015, p. 140).

No entanto, como relata Pastore (2015, p. 141), logo em seguida houve uma “mudança no regime cambial, com o impedimento da livre flutuação dentro dos limites das bandas de flutuação, e a adesão de uma nova forma de *crawling peg*¹⁸”. A taxa de câmbio passou a ter uma trajetória determinista, com um crescimento quase linear; os limites das bandas ainda eram anunciados, mas eram apenas hipotéticos. Em 1997, o Real chegou a ficar a taxa de R\$ 1,00/US\$, chegando a pouco mais de R\$ 1,20/US\$ em 1999, quando a âncora cambial foi abandonada (PASTORE, 2015, p. 141).

Segundo Giambiagi et al (2011, p. 152)

[...] as duas grandes virtudes da adoção de uma âncora cambial, geralmente ressaltadas pelos economistas, são: a) permitir o estabelecimento (uma vez que a âncora seja crível) de contratos de longo prazo (inviáveis em regimes de elevada inflação); e b) exercer forte pressão sobre os preços no setor de bens comercializáveis (*tradables*) — sendo o impacto sobre o nível geral dos preços dependente do grau de abertura da economia em questão e do grau de desequilíbrio entre oferta e demanda no setor de bens não comercializáveis (*nontradables*).

O governo impôs um forte aperto de liquidez nos primeiros anos do Plano Real, para controlar e conter o impulso da demanda que ocorria durante o período de estabilização. A expansão do crédito foi controlada, e a taxa básica de juros foi colocada em níveis reais bastante elevados (PASTORE, 2015, p. 141). Os recolhimentos compulsórios foram elevados de 40% para 100% para depósitos a vista, e os depósitos compulsórios a prazo e poupança foram fixados

¹⁷ O câmbio desvalorizado foi uma posição presente em quase toda história econômica brasileira, sendo defendido até hoje por economistas como Bresser-Pereira, que em 2015 concedeu uma entrevista à BBC afirmando que o problema que levou o Brasil à recente crise econômica, era o Real estar sobrevalorizado. Disponível em <http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/11/151108_bresser_ru>. Acesso em 19 fev. 2017.

¹⁸ Para ver mais sobre *crawling peg*, ver Pastore (2015).

em 20%, ainda que tenham sido gradualmente reduzidos com o passar do tempo (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 151).

A experiência brasileira não foi diferente das observadas em diversos outros países com longa história inflacionária e que adotaram a âncora cambial em seus planos de estabilização: a apreciação cambial, já mencionada; a atividade real da economia sofreu um *boom*, com queda inclusive da taxa de desemprego; a expansão do produto se baseou no consumo, principalmente de bens duráveis; os salários reais se elevaram; os índices de preços ao consumidor tiveram tendência de ficarem superiores aos índices de preços no atacado, em que os bens *tradables* tem mais peso; houve uma rápida deterioração da balança de conta corrente, e os déficits em conta corrente foram financiados por fluxos de capitais, muito abundantes em certos momentos (ainda que o governo tenha imposto controle de capitais nesse momento), revertendo-se em crises de confiança, culminando com o fim da âncora cambial em 1999, quando a taxa de câmbio passou de pouco mais de R\$ 1,20/US\$ para aproximadamente R\$ 2,20/US\$, e então começou a flutuar livremente.

5. O PLANO REAL E A INFLAÇÃO DE PREÇOS NA PERSPECTIVA AUSTRIACA

5.1. INTRODUÇÃO

O Plano Real foi colocado em prática, de fato, no dia 01/07/1994, com a Medida Provisória 542/1994; naquele dia, a URV foi extinta, e o Brasil passou a ter uma nova moeda, não indexada e sem memória inflacionária. O Plano Real prometia a tão esperada estabilidade de preços, depois de longos anos de inflações muito altas, e até mesmo hiperinflações.

Não obstante, a inflação de preços, como diz a teoria austríaca, é apenas uma consequência observável de políticas econômicas adotadas pelos governos. E ela é resultado de algo bastante simples: a inflação de preços, isto é, a alta contínua dos preços, é consequência da perda de poder de compra, ou do enfraquecimento, da moeda. Para exemplificar a perda do poder de compra da moeda brasileira, um indivíduo que possuísse R\$ 100,00 em julho de 1994, caso mantivesse esse valor guardado dentro de casa teria, em dezembro de 2016, R\$17,95¹⁹, uma perda de poder de compra de mais de 80% em 22 anos, conforme apresentado na próxima seção.

Não se pode negar que, quando comparada a períodos imediatamente anteriores ao lançamento do Plano Real, a inflação de preços diminuiu. No entanto, o que se vê é que o brasileiro continua a ter constantes perdas no poder de compra de sua moeda, não obstante as alegações de estabilidade que o Plano Real trouxe a economia brasileira.

O presente capítulo objetiva verificar as políticas adotadas ao longo desse período, desde a criação do Plano Real até os dias atuais, em especial a expansão do crédito (em conjunto com as reservas fracionárias), a taxa básica de juros, a dívida pública, para buscar entender melhor, à luz da Escola Austríaca de Economia, o fenômeno inflacionário brasileiro atual.

5.2. A INFLAÇÃO DE PREÇOS DURANTE O PLANO REAL

De julho de 1994 até dezembro de 2016, a análise de três indicadores de inflação, o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI); o Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M); e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indica que a

¹⁹ Para esse cálculo, foi utilizada a inflação acumulada pelo IPCA. Ao longo deste capítulo, o IPCA será utilizado como único indicador da inflação.

inflação acumulada foi de 617,01%, 612,76% e 457,08%, respectivamente²⁰. A tabela 3 mostra a taxa anual de inflação para cada índice mencionado, desconsiderando o ano de 1994, em função da reforma monetária ter ocorrido na metade deste ano.

Tabela 3. Taxa de inflação anual acumulada medida pelo IGP-M, IGP-DI e IPCA.

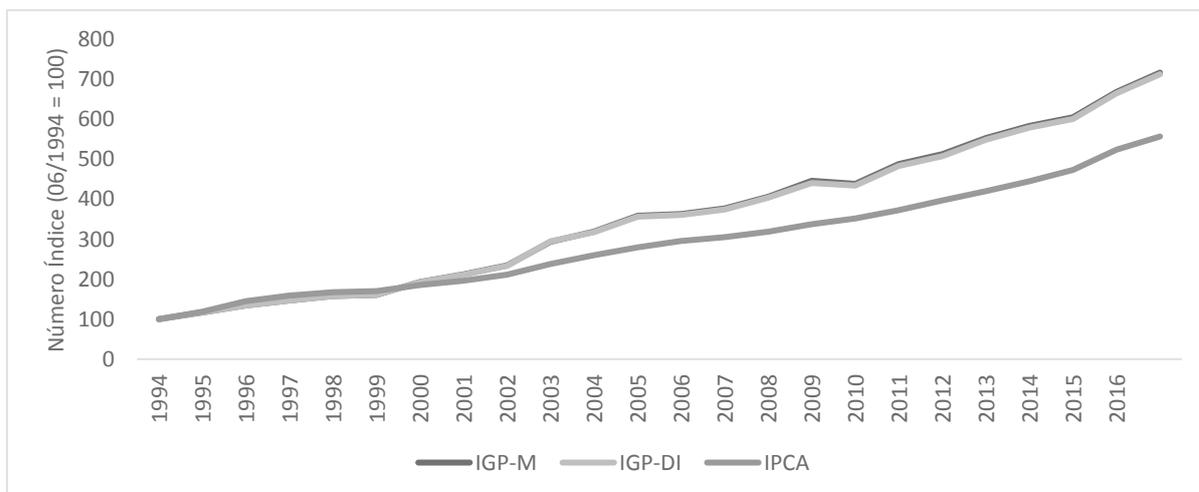
| | IGP-M | IGP-DI | IPCA |
|------|--------|--------|--------|
| 1995 | 15,24% | 14,77% | 22,41% |
| 1996 | 9,19% | 9,33% | 9,56% |
| 1997 | 7,74% | 7,48% | 5,22% |
| 1998 | 1,79% | 1,71% | 1,66% |
| 1999 | 20,10% | 19,99% | 8,94% |
| 2000 | 9,95% | 9,80% | 5,97% |
| 2001 | 10,37% | 10,40% | 7,67% |
| 2002 | 25,30% | 26,41% | 12,53% |
| 2003 | 8,69% | 7,66% | 9,30% |
| 2004 | 12,42% | 12,13% | 7,60% |
| 2005 | 1,20% | 1,23% | 5,69% |
| 2006 | 3,85% | 3,80% | 3,14% |
| 2007 | 7,75% | 7,90% | 4,46% |
| 2008 | 9,81% | 9,11% | 5,90% |
| 2009 | -1,71% | -1,44% | 4,31% |
| 2010 | 11,32% | 11,31% | 5,91% |
| 2011 | 5,10% | 5,01% | 6,50% |
| 2012 | 7,81% | 8,11% | 5,84% |
| 2013 | 5,53% | 5,53% | 5,91% |
| 2014 | 3,67% | 3,78% | 6,41% |
| 2015 | 10,54% | 10,68% | 10,67% |
| 2016 | 7,19% | 7,15% | 6,29% |

Fonte: IGP-M: FGV; IGP-DI: FGV; IPCA: IBGE. Elaborada pelo autor (2017).

O gráfico 3 mostra a evolução das taxas acumuladas dos 3 índices ao longo do tempo, desde a implantação do plano.

²⁰ Não está no escopo do presente trabalho analisar as diversas metodologias propostas pelos institutos de pesquisa para o cálculo de cada índice.

Gráfico 3. Número Índice (06/1994 = 100) para os três indicadores de inflação.



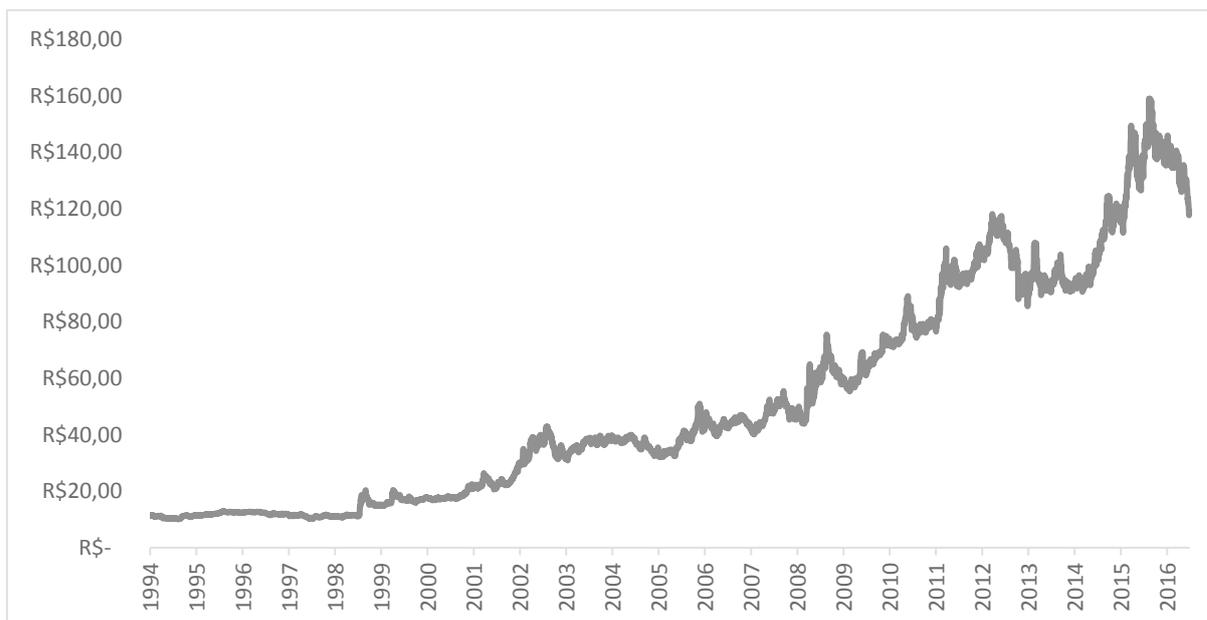
Fonte: IGP-M: FGV; IGP-DI: FGV; IPCA: IBGE. Elaborada pelo autor (2017).

Analisando o gráfico 3, é possível perceber que a inflação de preços nos primeiros anos do Plano Real foi um pouco mais estável, quando comparada a períodos posteriores, acumulando um pouco menos que 100% até 1999 – quando a âncora cambial foi deixada de lado, e o regime de câmbio foi alterado para flutuante, bem como o regime da política monetária, momento em que foi adotado o regime de metas de inflação.

O gráfico 3 demonstra, também, que os Índices Gerais de Preços têm uma trajetória muito semelhante, com maior variabilidade, e até mesmo momentos de deflação – em 2009, quando o Brasil sentiu os efeitos da crise econômica mundial – com as curvas ficando praticamente sobrepostas, quando comparados ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor, que apresenta um crescimento mais linear, tendo dois momentos de aceleração: nos anos de 2001 e 2015.

O poder de compra de uma moeda é o preço desta moeda; é o quanto ela consegue comprar, em termos de bens e serviços. Para saber se o Real está se enfraquecendo, existem duas maneiras: analisar a taxa de câmbio frente a outras moedas fiduciárias (dólar, euro, franco suíço, etc.), ou mensurá-la através de uma mercadoria relativamente estável, e verificar se é possível comprar a mesma quantidade dessa mercadoria no presente e no passado, com o mesmo valor em Reais. Historicamente, a mercadoria mais utilizada como moeda foi o ouro; sua escassez, e sua baixa utilização em outras indústrias, fizeram com que o valor do ouro fosse o mais estável, levando-o a ser utilizado como meio de troca e unidade de conta.

Gráfico 4. Preço, em reais, de um grama de ouro.



Fonte: BM&F Bovespa, elaborado pelo autor (2017).

A análise do gráfico 4 é bastante simples: no período inicial do Plano Real, o preço de um grama de ouro manteve-se estável, em aproximadamente R\$ 11,00 o grama. A partir de 1999, o preço do ouro aumentou continuamente, ainda que tenha havido alguns momentos de queda. Observando todo o período do Plano Real, entre julho de 1994 e dezembro de 2016, o preço do ouro aumentou 946%. Considerando a relativa estabilidade de preços do ouro ao longo do tempo, é possível dizer que a mudança não foi no preço do ouro, mas no preço do Real, i.e., o seu poder de compra diminuiu em aproximadamente 90% durante toda a existência da moeda.

Do ponto de vista da estabilização de preços, e levando em conta os graves desequilíbrios inflacionários nos anos anteriores, o Plano Real é considerado um sucesso (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 168). Mas, o que levou o Brasil a ter a inflação de preços continuamente alta, como demonstrada pelos gráficos anteriores? Quais os motivos levaram o Real a perder, continuamente, o seu poder de compra? E quais as consequências de se adotar estas políticas para a economia brasileira? As próximas seções visam trazer tentativas de explicação da Escola Austríaca de Economia especificamente para o caso brasileiro.

5.3. O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO E A TAXA DE JUROS

Desde o lançamento do Plano Real, o Brasil passou por dois momentos distintos em suas políticas monetárias e cambiais: até 1999, o Plano Real era “ancorado” pela taxa de

câmbio, mantida “fixa” pelo Banco Central – ainda que, na realidade, o câmbio não tenha sido fixo, mas tenha flutuado dentro de bandas determinadas pelo próprio Banco Central, como visto no capítulo anterior. Dessa forma, a política monetária tinha certa rigidez, em função da tríade impossível²¹.

Em 1999, devido a uma crise fiscal, e desequilíbrios no setor externo – influenciado pela valorização cambial do Real nos primeiros anos do Plano – o Banco Central abandonou o câmbio fixo, e passou a utilizar o regime de metas de inflação, em junho de 1999, sinalizando ao mercado a troca da âncora nominal (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 178), e que a política monetária passaria a ser central no objetivo de trazer a estabilidade de preços, já que, ao adotar uma política de metas de inflação, mitigaria o risco de ocorrência de ciclos econômicos, pois os preços cresceriam a uma taxa já conhecida.

A teoria por trás deste sistema diz que quando há uma redução na demanda geral por bens e serviços, o produto da economia tende a diminuir; como resultado da diminuição da demanda, a taxa de inflação iria cair a níveis abaixo da meta estabelecida pela autoridade monetária, sendo necessária a atuação da autoridade monetária para levar a taxa de inflação a meta estabelecida. Da mesma forma, em uma economia aquecida há o aumento da demanda por bens e serviços, o que levaria a um aumento dos preços, levando a taxa de inflação para cima da meta.

No primeiro caso isso significa que, quando a inflação está abaixo da meta, a autoridade monetária irá injetar moeda no sistema, o que diminuirá a taxa de juros, permitindo que haja um aumento da demanda por bens e serviços. Isso traz duas consequências: primeiro, o aumento da demanda por bens e serviços levará os produtores a aumentar sua produção, elevando o produto total da economia; em segundo, a queda da taxa de inflação tende a ser revertida (em função da maior demanda), levando-a para os níveis da meta estabelecida. O segundo caso é o inverso: uma economia aquecida, a autoridade monetária reduz as injeções de moeda no sistema, o que eleva a taxa de juros; a demanda por bens e serviços é reduzida, deixando-a próxima da demanda potencial. O principal resultado desta política é a redução da taxa de inflação para próximo a meta. Em outras palavras, a política de metas de inflação permite o crescimento do produto com estabilidade de preços.

A principal consequência da adoção deste regime parece bastante óbvia, e é condizente com a teoria: dado que a autoridade monetária do país define uma meta para a inflação, haverá

²¹ Também conhecido como o “trilema da economia aberta”, em que a autoridade monetária não consegue adotar, ao mesmo tempo, perfeita mobilidade de capitais, taxa de câmbio fixa e uma política monetária independente. Para ver mais sobre

aumentos generalizados nos preços, já que os empresários, responsáveis por estabelecer os preços de seus produtos, irão reajustar seus preços em, pelo menos, o mesmo percentual da meta definida pela autoridade monetária.

No Brasil, é o Conselho Monetário Nacional (CMN) que define um alvo para o IPCA (o índice oficial de inflação no Brasil), com intervalos de tolerância para essa meta central, balizando as decisões de política monetária do Banco Central. Assim, o Comitê de Política Monetária toma decisões acerca de injeções e contrações de moeda no sistema bancário, que levará a aumentos e reduções da Taxa Selic (a taxa básica de juros brasileira), gerando um certo resultado de inflação. Inicialmente, a meta central foi de 8% a.a., com tolerância de 2 p.p. para baixo ou para cima²² (GIAMBIAGI et al, 2011, p. 177).

A tabela 4 apresenta a meta para a inflação ano após ano, desde 1999 até 2016, comparando-a com a inflação efetiva em seus respectivos anos.

Tabela 4. Comparação entre as metas estabelecidas para a inflação e a inflação efetiva, anualmente.

| Ano | Meta para a inflação | IPCA |
|------|----------------------|--------|
| 1999 | 8,00% | 8,94% |
| 2000 | 6,00% | 5,97% |
| 2001 | 4,00% | 7,67% |
| 2002 | 3,50% | 12,53% |
| 2003 | 4,00% | 9,30% |
| 2004 | 5,50% | 7,60% |
| 2005 | 4,50% | 5,69% |
| 2006 | 4,50% | 3,14% |
| 2007 | 4,50% | 4,46% |
| 2008 | 4,50% | 5,90% |
| 2009 | 4,50% | 4,31% |
| 2010 | 4,50% | 5,91% |
| 2011 | 4,50% | 6,50% |
| 2012 | 4,50% | 5,84% |
| 2013 | 4,50% | 5,91% |
| 2014 | 4,50% | 6,41% |
| 2015 | 4,50% | 10,67% |
| 2016 | 4,50% | 6,29% |

Fonte: Metas BCB; IPCA: IBGE. Elaborada pelo autor (2017).

É possível observar que na maior parte dos anos, a inflação efetiva ficou acima da meta central, ainda que tenha respeitado a banda de dois pontos percentuais para cima; abaixo da meta central, somente nos anos 2000, 2006, 2007 e 2009 (em 2009, ano de recessão, a inflação

²² Em 2016, a meta foi de 4,5% a.a., com margem de 2 p.p. para baixo ou para cima. Para 2017, a meta se repetiu, e em 2018, a meta é de 3,5%, mantendo-se a margem.

ficou bem próximo a meta central, isto é, o produto reduziu, e ainda houve inflação de preços). Considerando apenas a inflação, os piores anos, com inflação muito acima da meta estabelecida foram 2002 e 2003 – um ano atípico, em função das eleições e da troca de governo, em que pela primeira vez na história brasileira o Partido dos Trabalhadores, declaradamente de esquerda, assumia o poder, trazendo incertezas para o mercado, e em 2016, em que a inflação se acelerou ainda mais do que nos anos anteriores, que já haviam ficado acima da meta central, em ano de recessão (2015 também foi recessivo, com inflação acima da meta central).

Como o Banco Central utiliza a política monetária para manter a taxa de inflação dentro da meta estabelecida, alegando a estabilidade de preços, tem-se que a sua principal consequência é a criação de várias formas de atividades econômicas (dado o estímulo da baixa de taxa de juros), gerando um *boom* econômico, ou um superaquecimento da economia. Ao reduzir a expansão monetária para frear este aquecimento, diversas atividades econômicas cuja demanda fora criada de maneira artificial, isto é, não havia demanda real para determinados bens e serviços, passam a ter dificuldades de se manter, e precisam ser liquidadas, levando a contração econômica, e até mesmo a recessão. A suposta busca pela estabilidade de preços com o regime de metas de inflação, na verdade, leva a instabilidade e a geração de ciclos econômicos²³.

Adicionalmente, no Brasil, é possível perceber que, ano após ano, as metas de inflação não foram atingidas pela taxa de inflação oficial, o que pode dar a impressão de alguma falha no modelo utilizado para o Banco Central, ou, ainda, que a meta de inflação não está estipulada de acordo com a economia brasileira.

5.4. O PAPEL DA TAXA DE JUROS NA INFLAÇÃO

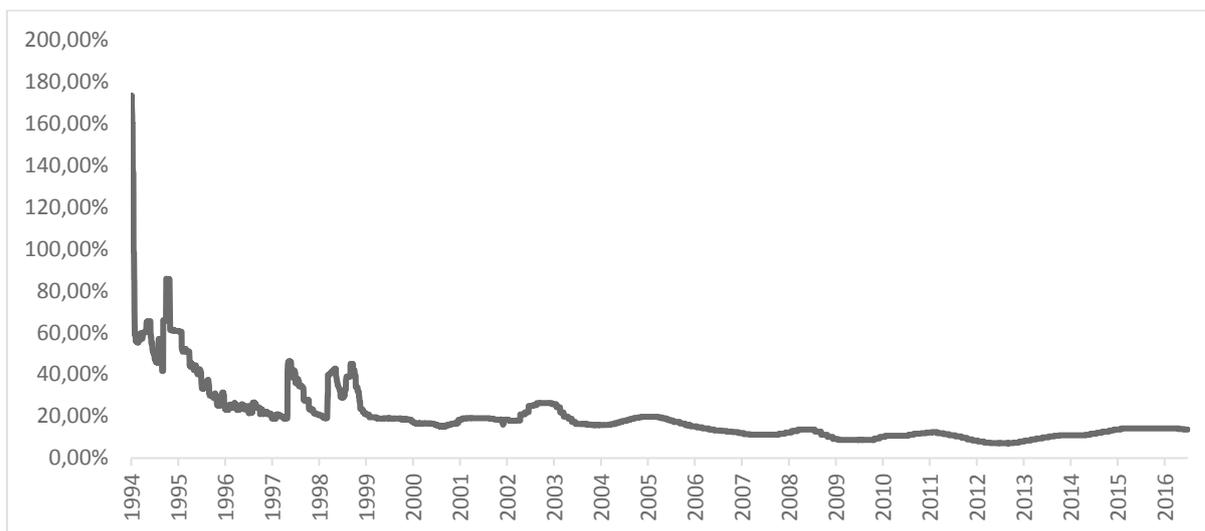
A taxa de juros é um dos elementos que baliza a demanda agregada; é ela, também, que regula a oferta e a demanda por crédito. No Brasil, o sistema adotado é o de metas para taxa básica de juros (a taxa SELIC). A autoridade monetária se reúne, e após análise de todos os dados, determina a meta da taxa de juros diária, que coordenará a oferta e demanda por crédito, e que levará a taxa de inflação para próximo da meta estipulada.

Assim, o Banco Central atua no chamado *open Market*, vendendo e comprando títulos da dívida pública, o que faz com que a oferta monetária seja ora expandida e ora contraída, para atingir a meta estipulada. Em geral, a meta para a taxa de juros é divulgada anualizada pelo

²³ A Teoria Austríaca do Ciclos Econômicos (TACE) é bem demonstrada por von Mises (2015).

Comitê de Política Monetária, através das atas de suas reuniões. O gráfico 5 mostra a evolução da taxa básica de juros anualizada ao longo do Plano Real.

Gráfico 5. Taxa de juros – Selic anualizada, base 252 dias.



Fonte: BCB, elaborado pelo autor (2017).

Durante a primeira fase do Plano Real, o medo da hiperinflação voltar – isso havia ocorrido em outras ocasiões – fez com que o Banco Central mantivesse a taxa de juros em valores elevados por um certo tempo, tornando rígida a política monetária. Já a partir de 1999, com a troca da âncora cambial para o regime de metas de inflação, o Banco Central reduziu gradualmente a taxa de juros, com um momento de alta – entre 2002 e 2003, quando a inflação anual atingiu dois dígitos, em função das incertezas geradas pelas eleições. Mas, com exceção desse momento de tensão, a relativa estabilidade nos preços, tornou possível a manutenção da taxa de juros nominal.

A teoria afirma que a taxa de juros tem uma relação inversa com a inflação: em um mercado competitivo, a taxa de juros mais alta inibe o investimento e o consumo (a taxa básica de juros baliza o crédito), restringindo a demanda, levando a uma queda nos preços.

Como a memória inflacionária estava apagada, e a inflação de preços era considerada estável, a redução da taxa de juros nominal era uma necessidade, fazendo com que a demanda levasse ao crescimento econômico. A redução, em geral, foi gradual; a cada mês, poucos pontos percentuais eram cortados da taxa Selic, e a inflação se mantinha relativamente no controle, embora como mencionado anteriormente, a meta central não era atingida.

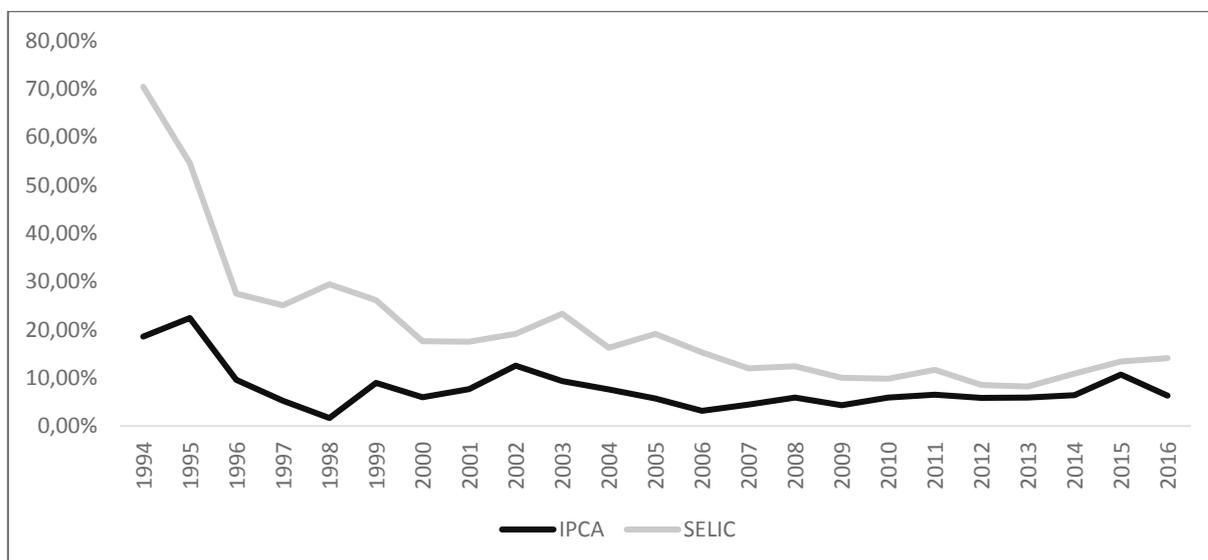
Com a crise financeira em 2008, que atingiu o Brasil em 2009, o governo propôs políticas anticíclicas para estimular a economia, e retomar o crescimento. A Nova Matriz

Econômica era um rompimento com a ortodoxia que era o carro chefe dos primeiros anos do governo Lula, e que ajudou o Brasil ter forte crescimento econômico.

Uma das políticas adotadas foi a redução da taxa de juros, isto é, uma injeção monetária no sistema, de forma a estimular a demanda por bens e serviços, e a retomada do crescimento do produto. Já em 2009, ano em que o Brasil teve queda no PIB, e no decorrer de 2010, a taxa básica de juros chegaria a, até então, seu menor patamar, na casa de 8%.

No entanto, esse estímulo levou, em meados de 2010, a aceleração da inflação, e o COPOM voltou a aumentar as taxas de juros até meados de 2012. Dando continuidade a Nova Matriz Econômica, diversas políticas fiscais e monetárias foram adotadas, para voltar a estimular a economia brasileira; novamente, a injeção monetária, e a consequente redução da taxa de juros, foi uma das escolhidas. No entanto, desta vez, a redução não foi gradual, como no passado; rapidamente, a taxa de juros foi reduzida de 12% para 7,4%, atingindo o seu mínimo histórico. O gráfico 6 faz uma comparação entre a Taxa Selic e o IPCA, ano após ano. É possível perceber que há uma certa defasagem entre as taxas: quando a inflação se acelera, a Taxa Selic sobe somente algum tempo depois²⁴.

Gráfico 6. Comparação entre IPCA e Taxa Selic anualizada.



Fonte: IPCA: IBGE; SELIC: BCB. Elaborado pelo autor (2017).

Sob a perspectiva austríaca, é um equívoco deixar a definição da taxa de juros para um órgão central, de maneira centralizada e planejada. O juro representa a preferência intertemporal, isto é, a remuneração a qual um indivíduo está disposto a abrir mão de consumo

²⁴ Isso ocorre porque o modelo do Banco Central utiliza as expectativas para inflação, e não a inflação presente.

presente em prol de consumo futuro. Nesse sentido, é a oferta de poupança e a demanda por crédito que pode definir a taxa de juros; se há mais demanda por crédito, mantida a oferta constante, a taxa de juros deve subir, e vice-versa.

O planejamento central da taxa de juros poderá trazer consequências não previstas por esse mesmo planejamento – como explicado na seção anterior, quando a taxa de juros é reduzida artificialmente (com injeções de moeda na economia), para estimular a demanda por bens e serviços, e com o crédito mais barato, investimentos antes considerados de baixo retorno e de alto risco poderão se tornar bons investimentos, com risco reduzido. No entanto, no momento em que a contração da oferta monetária ocorrer, estes investimentos não trarão retornos condizentes com o investimento e será necessário liquidá-los, destruindo riqueza e gerando prejuízos para o bem-estar de todos.

5.5. A EXPANSÃO DO CRÉDITO

O crédito é um dos pilares de uma economia de mercado. É ele que permite que empreendedores se financiem para implantarem suas ideias, e que consumidores possam comprar seus bens de consumo, sejam eles duráveis ou não. É através dos sistemas bancário e financeiro que os indivíduos que poupam (a oferta de crédito) se conectam aos indivíduos que necessitam de financiamento (a demanda por crédito).

Como observou De Soto (2015), um banco tem por finalidade guardar a poupança dos indivíduos e empresas de um sistema; era assim que os bancos funcionavam no passado. Os depósitos a vista eram mantidos sob custódia do banqueiro, que tinha obrigação de devolver a seu proprietário quando solicitado, não havendo nenhuma espécie de remuneração a título de juros para o depositante. Já os depósitos a prazo eram remunerados com juros definidos entre as partes; o banqueiro ficava livre para utilizar esse dinheiro durante o prazo do contrato, desde que ao final deste devolvesse ao depositante o capital mais a remuneração.

Atualmente, o sistema bancário funciona de maneira diferente: os bancos podem emprestar não só os depósitos a prazo, como os depósitos a vista, utilizando-se do sistema de reservas fracionárias. É através do sistema de reservas fracionárias que surge o multiplicador monetário. Em outras palavras, e utilizando-se de um exemplo fictício, se um sistema bancário opera sob reservas fracionárias, de maneira que o coeficiente de reservas bancárias é da ordem de 25%, isto é, de cada R\$ 1,00 depositado, o banco deve manter apenas R\$ 0,25 como reserva

bancária, o multiplicador monetário é da ordem 4. Isso significa que um banco, operando sob esse sistema, pode criar dinheiro no valor de 4 vezes o total de suas reservas bancárias.

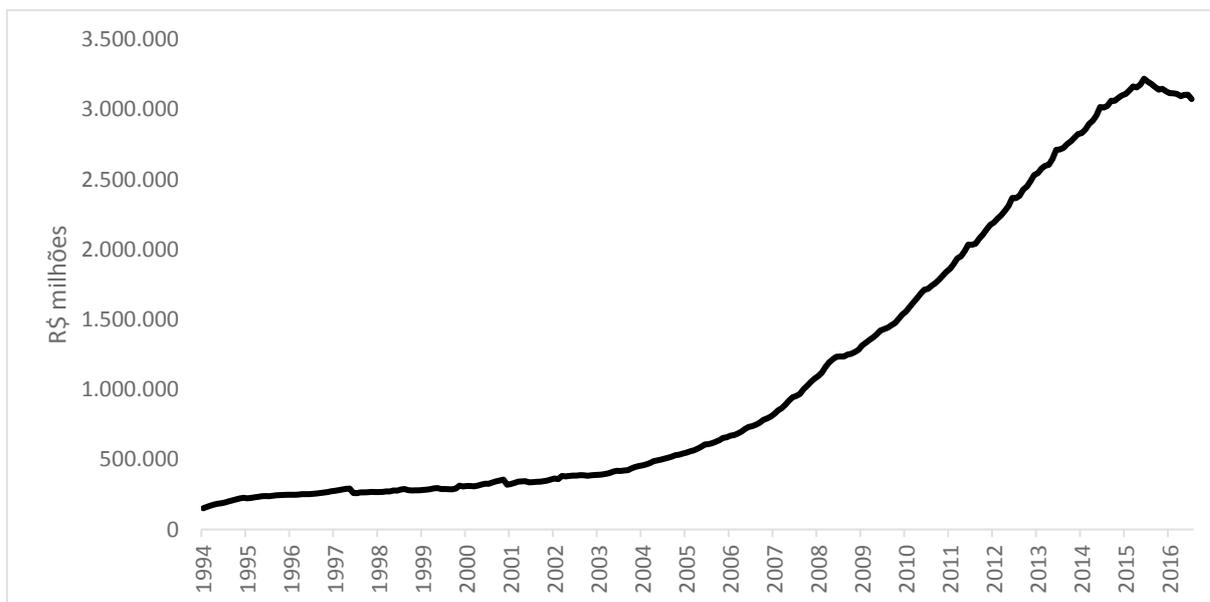
O sistema bancário brasileiro funciona sob a regulação do Banco Central, que é o prestador de última instância aos bancos comerciais. Além dos bancos comerciais – públicos e privados – o Brasil tem um banco de fomento ao desenvolvimento, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), além de diversos bancos regionais de fomento ao desenvolvimento.

Segundo o relatório do Banco Central (2016), é possível concluir que o mercado bancário brasileiro é altamente concentrado. Considerando o total de ativos, as 10 primeiras instituições financeiras detêm aproximadamente 86% do mercado; os quatro primeiros, aproximadamente 60%. Os quatro maiores bancos, em ativos totais, são Banco do Brasil S.A., Itaú S.A., Caixa Econômica Federal e Banco Bradesco S.A. Em quinto, vem o BNDES, com aproximadamente 11% do total de ativos.

São os bancos comerciais os responsáveis pela criação de dinheiro e pela expansão de crédito. Quando um cliente deposita o seu dinheiro, o banco cria uma conta com dígitos eletrônicos. Do total depositado pelo cliente, uma parcela o banco é obrigado a depositar no Banco Central, sob a forma de depósito compulsório. Outra parcela é deixada no próprio banco, como reserva bancária. A soma das duas parcelas compõe as reservas bancárias de um banco. Esses percentuais são variáveis; em 1994, quando da criação do Plano Real, o depósito compulsório para depósitos a vista era de 100% e para depósitos a prazo, 20%. Em janeiro de 2017, a alíquota do depósito compulsório era de 45% sobre a média diária dos saldos a vista, 36% para recursos a prazo e 15,5% dos depósitos em poupança rural e 24,5% para poupança habitacional (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017). Destas reservas, que surge o multiplicador monetário, como explicado acima.

Desde a criação do Plano Real, o saldo total de operações de crédito, tanto para bancos públicos como privados cresceu aproximadamente 1951%, passando de R\$ 151 bilhões para mais de R\$ 3 trilhões, conforme é possível observar no gráfico 7.

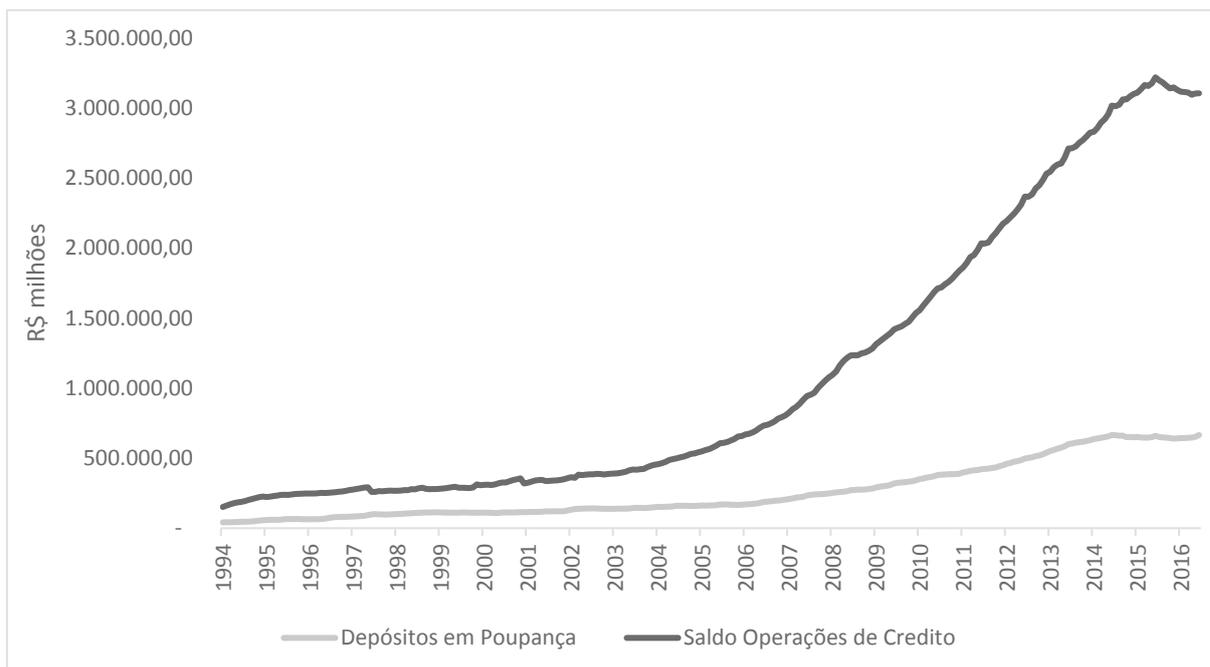
Gráfico 7. Saldo das operações de crédito por atividade econômica, em milhões de R\$.



Fonte: BCB, elaborado pelo autor (2017)

Através do gráfico 7, pode-se perceber dois momentos: durante o início do Plano Real, até meados do ano de 2003, o saldo de crédito pode ser considerado estável, com a taxa de crescimento baixa. No entanto, a partir de 2004, a expansão do crédito se acelera, de forma exponencial, com uma pequena correção entre 2008 e 2009 (o ano da crise financeira mundial), e volta a se acelerar até 2015, quando há um arrefecimento do crédito. No entanto, durante esse período, ainda que o saldo de poupança tenha crescido exponencialmente, houve uma diferença muito grande entre o saldo de empréstimos e o saldo de poupança, indicando uma expansão de crédito não lastreado em poupança prévia, i.e., com a criação de dinheiro novo. No gráfico 8, é possível visualizar ambas as séries, ao mesmo tempo.

Gráfico 8. Comparação entre saldos de depósitos em poupança e saldos de operações de crédito.



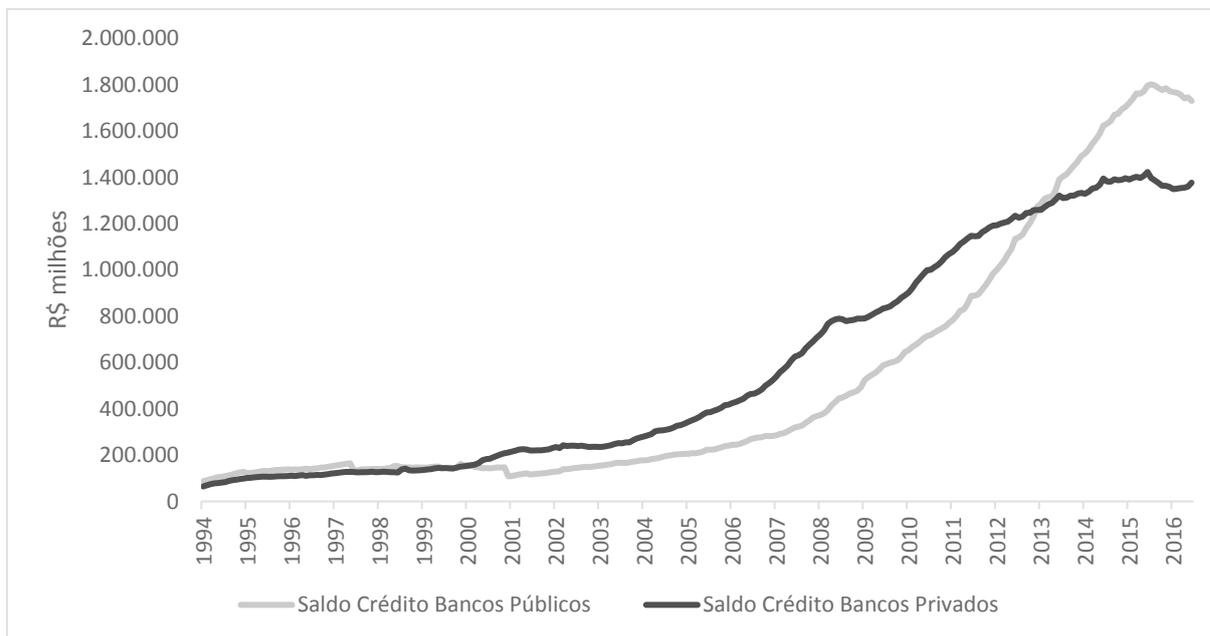
Fonte: BCB, elaborado pelo autor (2017).

Até o ano de 2002, havia uma diferença relativamente pequena entre os saldos de depósitos de poupança e das operações de crédito, mas já havia a expansão de crédito sem o lastro em poupança. Porém, a partir de 2003, a expansão do crédito toma uma forma exponencial, enquanto que a poupança cresce a taxas menores, e até 2007, o saldo se mantém relativamente estável, aumentando o descolamento entre crédito e poupança, que chega ao seu máximo no início de 2016, quando então começa a cair.

Ao analisar a expansão do crédito, comparando-a com a taxa básica de juros da economia brasileira, é possível notar que a expansão do crédito continua mesmo quando as taxas de juros se elevam, o que indica que o crédito brasileiro tem pouca relação com a taxa de juros definida pelo Banco Central, levando a crer que a manipulação da Taxa Selic como política monetária não traz apertos ou aumentos de liquidez. Isso ocorre em função da existência do crédito direcionado – uma parcela do crédito é direcionada para setores considerados estratégicos, com taxas de juros bem abaixo da taxa de mercado, levando a continua expansão do crédito.

Em geral, essa política é levada adiante pelos bancos públicos – Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES – ainda que bancos privados, eventualmente, sejam obrigados a direcionar uma parcela do seu crédito para estes setores. Essa relação, entre expansão do crédito e bancos públicos é bem demonstrada pelo gráfico 9 e 10.

Gráfico 9. Saldo das operações de crédito das instituições financeiras sob controle público e privado, em R\$ milhões.



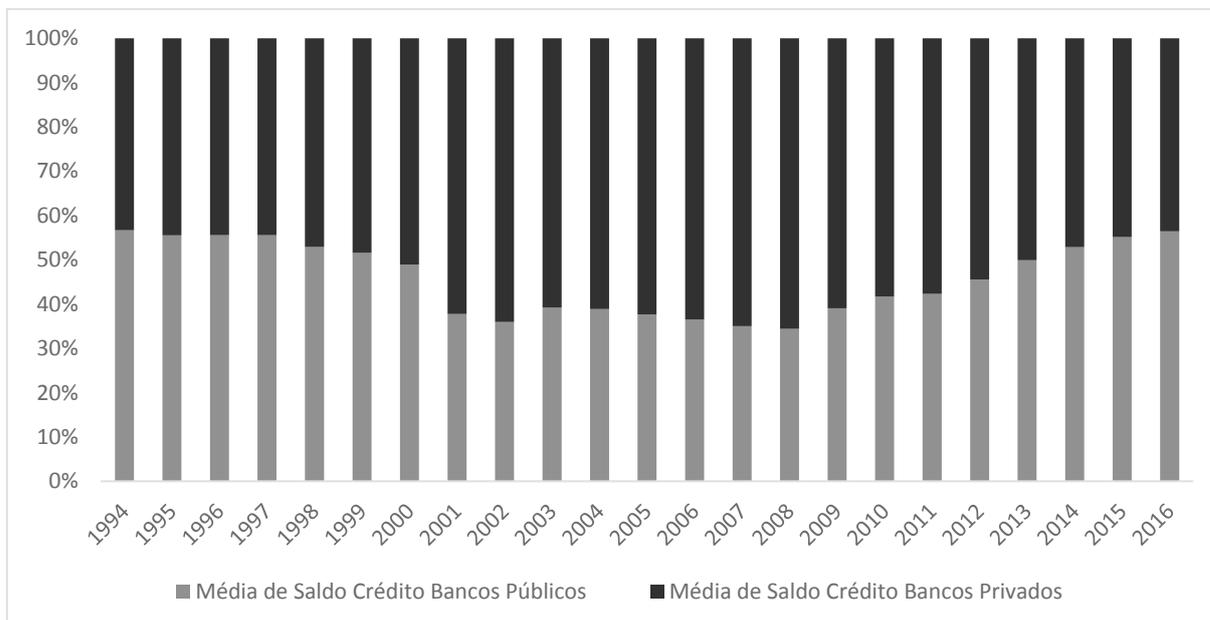
Fonte: BCB, elaborado pelo autor (2017).

Nos primeiros anos do Plano Real, há uma equivalência entre bancos públicos e privados no saldo de operações de crédito; em 2001, começa a haver um descolamento entre as linhas, com os bancos privados liderando a expansão do crédito, com uma taxa de crescimento elevada, enquanto os bancos públicos crescem de maneira mais comedida. Em 2008 e 2009, os bancos privados retraem o crédito, em função da crise econômica – as incertezas nos bancos americanos e europeus, a quebra do J.P Morgan, por exemplo, levaram a uma redução do crédito para aqueles bancos que estavam mais alavancados. E nesse momento, é possível perceber a aceleração da taxa de crescimento do crédito para os bancos públicos, que toma uma forma exponencial.

Passadas as incertezas, os bancos privados voltam a expandir o crédito, mas a taxas de crescimento cada vez menores; há um crescimento mais linear, enquanto que para os bancos públicos, as taxas se aceleram cada vez mais. E é em 2013 que o panorama muda: os bancos públicos passam a liderar a expansão do crédito, com taxas de crescimento elevadas, distanciando-se cada vez mais dos bancos privados, que ainda que tenham mantido a expansão creditícia, as taxas de crescimento foram reduzidas. Somente em 2016 houve uma mudança na trajetória: a redução do crédito foi feita por todas as instituições financeiras, públicas e privadas.

O gráfico 10 mostra a proporção da média anual dos saldos de operações de crédito em relação ao total de crédito.

Gráfico 10. Proporção em relação ao total de crédito da média anual dos saldos de crédito para bancos públicos e bancos privados.

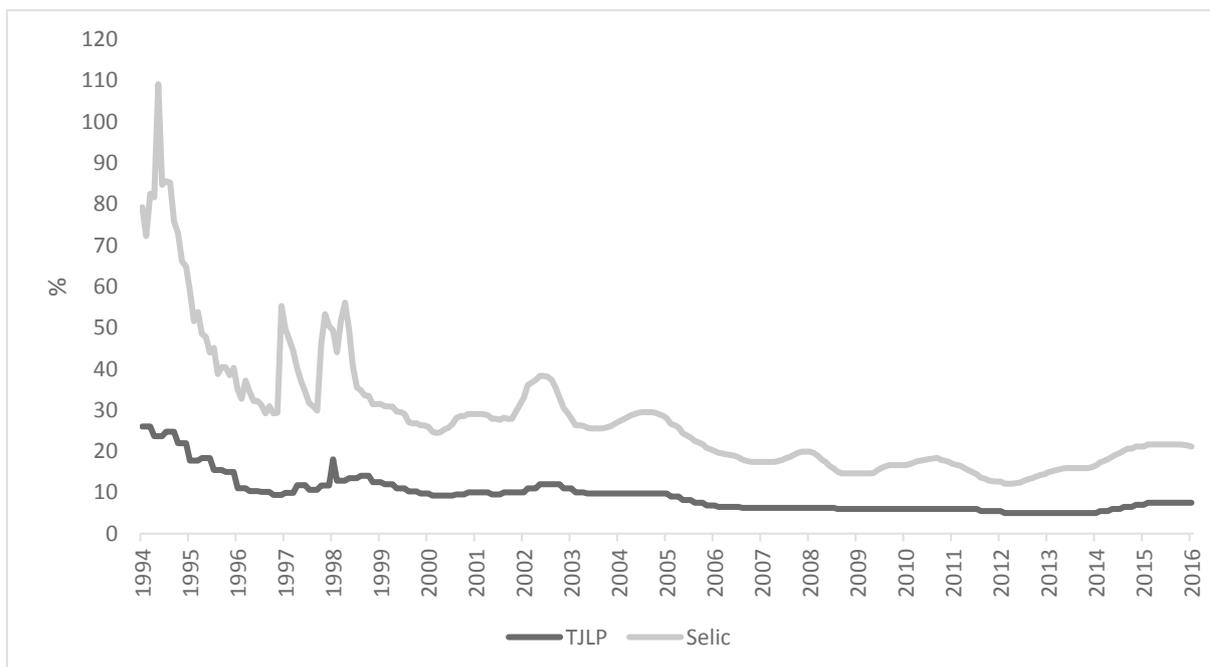


Fonte: BCB, elaborado pelo autor (2017).

Em média, nos primeiros anos do Plano Real, os bancos públicos detinham um percentual maior do saldo total de operações de crédito. Com as mudanças que ocorreram no sistema bancário, inclusive com a extinção de bancos estaduais, além do forte crescimento econômico brasileiro ocorrido no início dos anos 2000, os bancos privados tomaram a dianteira na expansão do crédito. Com a crise de 2008 e 2009, as incertezas fizeram os bancos privados desacelerarem, e o governo passou a utilizar os bancos públicos para fazer política monetária.

O crédito direcionado cresceu, com a Caixa Econômica Federal financiando a habitação, e o Banco do Brasil financiando a agricultura. Além disso, passou-se a dar maior importância ao BNDES. Com a Nova Matriz Econômica, uma das políticas nacionais foi a de fortalecer os chamados “Campeões Nacionais”, isto é, as grandes empresas, que ao crescerem, levariam o Brasil de volta ao rumo do crescimento. Para que isso ocorresse, estas empresas precisavam de crédito para expandir sua produção; o BNDES financiaria, a juros subsidiados, bem abaixo da Taxa Selic, conforme o gráfico 11, que apresenta a curva da taxa de juros de longo prazo e a curva da Taxa Selic anualizada.

Gráfico 11. Comparativo entre a taxa de juros de longo prazo (TJLP) e a Taxa Selic mensal anualizada.



Fonte: BCB, elaborado pelo autor (2017).

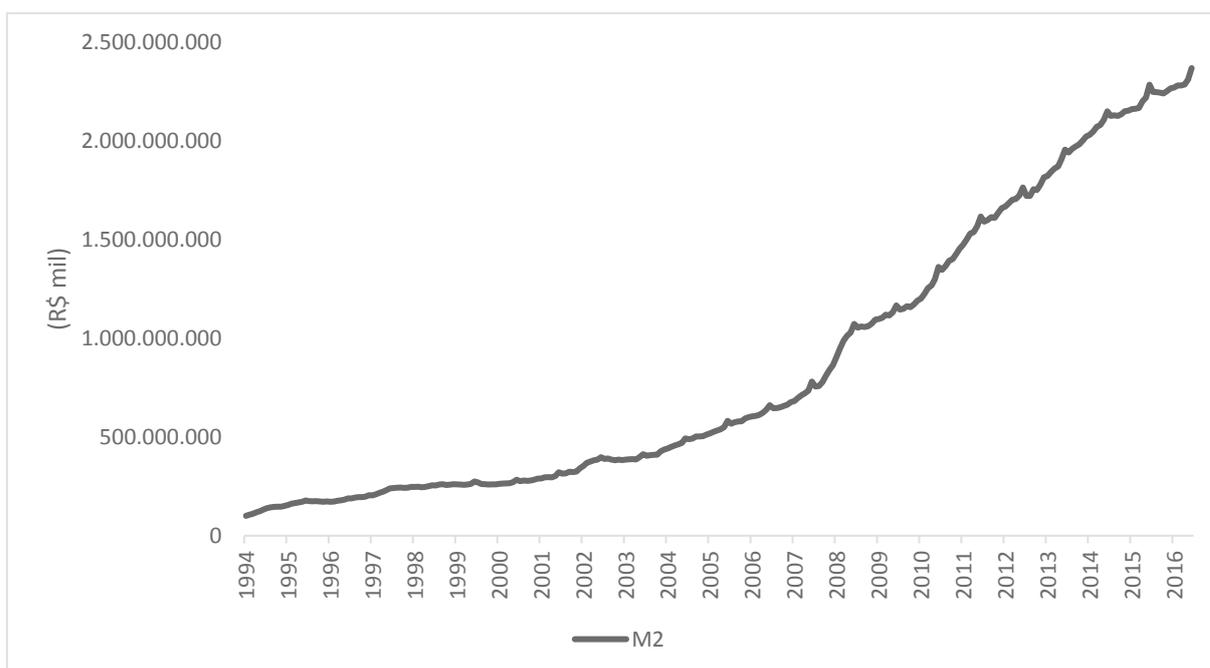
A TJLP²⁵ começou a ser divulgada em dezembro de 1994; comparando no mesmo período, a Taxa Selic ficou sempre acima da TJLP. Não faz parte do escopo do presente trabalho comparar a metodologia de cálculo de ambas as taxas, mas explicitar a diferença entre a taxa básica de juros da economia, que regula o crédito privado, e uma das taxas de juros utilizada como custo para financiamentos por um dos bancos públicos, o BNDES.

O conjunto dos gráficos 9, 10 e 11, ilustra uma possível divergência na política monetária: o Banco Central mantém a taxa de juros básica da economia em valores considerados altos, ao mesmo tempo em que o crédito é expandido, principalmente por bancos públicos, que praticam taxas de juros abaixo da definida pelo Banco Central, que trariam aperto monetários e diminuiriam a inflação. Assim, a oferta monetária é expandida, mantendo a inflação de preços, sua consequência segundo os austríacos, continuamente alta.

A expansão monetária pode ser vista no gráfico 12, que mostra a evolução do M2, agregado monetário que abrange toda a moeda em poder do público, depósitos a vista em bancos comerciais, depósitos a prazo e outros depósitos no sistema bancário.

²⁵ A taxa de juros de longo prazo (TJLP) foi instituída em outubro de 1994, por decreto, e foi definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES. É uma taxa calculada com base em dois parâmetros: uma meta de inflação *pro rata* para os doze meses seguintes, baseada na meta fixada pelo CNM, e um prêmio pelo risco. É divulgada trimestralmente pelo Banco Central.

Gráfico 12. Evolução do M2 entre 1994 e 2016, saldos em final de período.



Fonte: BCB, elaborado pelo autor (2017).

Analisar o M2 é interessante pois é ele que ilustra o comportamento do sistema bancário. Ao expandir o crédito, os bancos estão aumentando a quantidade de dinheiro na economia; ao contraírem o crédito, estão retirando dinheiro da economia. Assim, o gráfico do M2 conclui a ilustração da expansão do crédito; quando o M2 cresce aceleradamente em relação ao ano anterior, isso significa que os bancos estão expandindo o crédito; quando o M2 desacelera, significa que os bancos estão contidos ao concederem crédito.

Até 1998, momento em que a âncora nominal foi trocada, o M2 cresceu aproximadamente 153%, passando de aproximadamente R\$ 100 bi para R\$ 254 bi. Comparando o gráfico 12 com o gráfico 7, é possível perceber que as curvas de crescimento crescem de maneira similar.

Em 2000, a expansão do crédito começou a se acelerar, já que a inclinação da curva se altera, ainda que levemente. Já entre 2002 e 2003, há uma forte aceleração do crédito, com a taxa de crescimento em constante elevação até 2008, quando a concessão de crédito se estabiliza até 2009. Logo em seguida, a expansão do crédito volta a se acelerar (as inclinações da curva se alteram novamente) e é somente no início de 2016 que o crédito voltou a se contrair.

Como Rothbard (2013) disse:

Um aumento na oferta monetária, portanto, irá apenas diluir a efetividade de cada unidade monetária – ou, no nosso caso, de cada onça de ouro. Por outro lado, uma

redução da oferta monetária irá aumentar a capacidade de cada unidade monetária de cumprir sua função (ROTHBARD, 2013, p. 28).

O gráfico 12 mostra como a oferta monetária cresceu ao longo do Plano Real; como no exemplo de David Hume, exposto e explicado por Rothbard (2013), o aumento da oferta monetária no Brasil apenas diluiu essa oferta, diminuindo o poder de compra de cada unidade monetária, o que leva a inflação de preços, e traz como consequência a diminuição do bem-estar social da população brasileira.

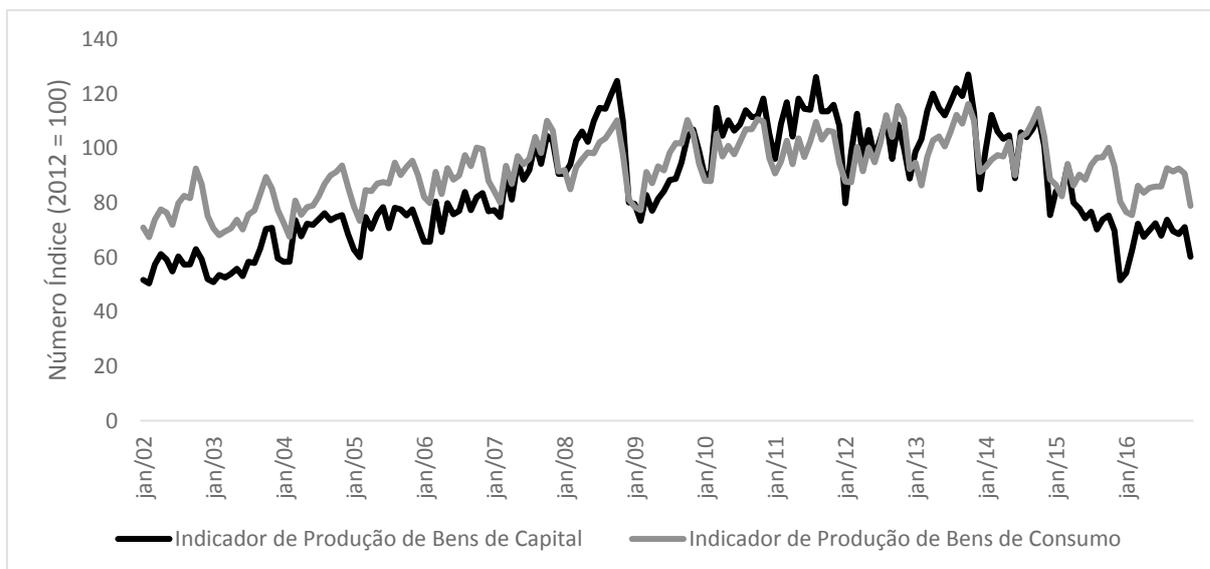
Não obstante, a diluição da oferta monetária ocorre de forma lenta, gradual e desigual. Um aumento de 1% na oferta monetária não levará a um aumento de 1% no nível dos preços. O que a teoria austríaca conclui é o que parece ter ocorrido no Brasil: a oferta monetária cresceu aproximadamente 2000% em 22,5 anos. No mesmo período, a inflação de preços (o IPCA, media oficial da inflação) acumulada no mesmo período foi de aproximadamente 457%. Atingiu de maneira desigual cada indivíduo, e os mesmos indivíduos ao longo do tempo, conforme disse Rothbard (2013, p. 49), levando a uma redistribuição da riqueza em favor dos indivíduos que receberam esse dinheiro novo antes, à custa dos indivíduos que o receberam tardiamente.

5.5.1. Uma possível aplicação da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos para o Brasil do Plano Real

Como a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos explica, a expansão artificial do crédito traz consequências não somente nos indicadores de preços, mas em todas as esferas de uma economia nacional, ao modificar a estrutura de capital, e intervir no sistema de preços.

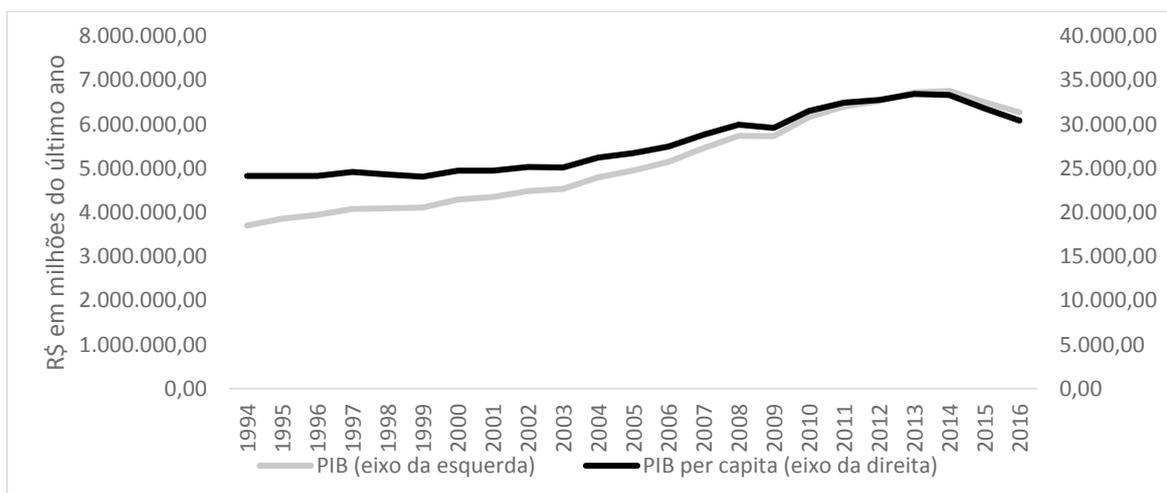
As seções anteriores ilustraram as políticas adotadas pelo Banco Central e outros órgãos do Governo Federal durante todo o Plano Real. Nesta seção, pretende-se mostrar o ciclo econômico que ocorreu no Brasil, em função da expansão do crédito ocorrida ao longo do Plano Real. A demarcação histórica para o fim do último ciclo econômico e começo do atual se dá com o início do Plano Real, e a suposta estabilidade monetária que ocorreu no Brasil após anos de hiperinflações. O gráfico 13 ilustra a produção industrial de bens de capital e de bens de consumo no Brasil.

Gráfico 13. Produção industrial de bens de capital e de bens de consumo em número índice (2012=100).



O gráfico 13 mostra que desde 2002, a produção industrial tanto de bens de capital quanto de bens de consumo cresce até 2009, quando tem uma forte queda – possivelmente causada pela crise econômica mundial – e embora tenha ocorrido uma recuperação, nos anos seguintes manteve-se estável até aproximadamente 2014, quando começou uma longa queda, principalmente na produção de bens de capital.

Analisando também o agregado da economia brasileira, isto é, o Produto Interno Bruto (PIB), e o PIB *per capita*, é possível perceber que há um indicativo de que o Plano Real demarque o início de um novo ciclo econômico. Ambos os indicadores, o PIB e o PIB *per capita* (PIB *per capita*) do Brasil desde 1994, são apresentados no gráfico 14.

Gráfico 14. PIB e PIB *per capita* brasileiro desde 1994.

Ambos os indicadores parecem ter uma trajetória bastante semelhante: no início do Plano Real se mantem relativamente estáveis (considerando que em 3 dos 4 anos anteriores ao lançamento do Plano Real, a taxa de crescimento do PIB brasileiro foi negativa), coincidindo com a última fase do ciclo econômico, de estabilidade, e que precede a expansão. Em 2002 é possível perceber que a inclinação da curva de ambos os indicadores aumenta, indicando que há uma mudança no ciclo; a fase de expansão do crédito se acentua, dando início a segunda fase do ciclo, a expansão artificial.

Comparando o gráfico 14 com o gráfico 7, é em 2003 que a expansão do crédito se acelera; a produção de bens de capital cresce, em conjunto com os bens de consumo. Há um aumento da renda dos brasileiros²⁶, que traz como consequência a expansão do consumo que, segundo Giambiagi et al (2011, p. 221), foi uma das características do ciclo político de meados da década de 2000, virando a base do evidente bem-estar da maioria da população.

A aceleração da expansão do crédito se deu em diversas frentes: com um programa de incentivo à habitação, o Minha Casa Minha Vida, através da Caixa Econômica Federal; o incentivo a indústria, através do BNDES financiando investimentos de longo prazo, como já mencionado; e o incentivo à agricultura, através do Banco Brasil. Em comum a estes programas, é que os bancos públicos foram utilizados para fazer política econômica, expandindo o crédito e aumentando a oferta monetária no Brasil, com taxas de juros abaixo das praticadas pelo mercado privado. A tabela 5 apresenta as taxas de juros para recursos direcionados entre 2011 e 2016, utilizadas na concessão de crédito rural e financiamento imobiliário para pessoas físicas, na modalidade taxas de mercado e taxas reguladas (quando há uma lei regulando a taxa de juros a ser praticada).

Tabela 5. Taxas de juros de mercado e taxas de juros reguladas, para crédito direcionado (crédito rural e financiamento imobiliário). Média do período, entre 2011 e 2016²⁷.

| Ano | Taxa média de Mercado Crédito Rural | Taxa média regulada Crédito Rural | Taxa de mercado média Financiamento Imobiliário | Taxa média regulada Financiamento Imobiliário |
|------|-------------------------------------|-----------------------------------|---|---|
| 2011 | 14,22% | 5,86% | 18,72% | 9,07% |
| 2012 | 12,90% | 5,40% | 14,32% | 7,53% |
| 2013 | 11,57% | 4,73% | 12,67% | 7,31% |
| 2014 | 14,11% | 4,95% | 14,20% | 8,50% |
| 2015 | 17,80% | 6,59% | 14,12% | 9,42% |
| 2016 | 19,72% | 8,01% | 15,40% | 10,12% |

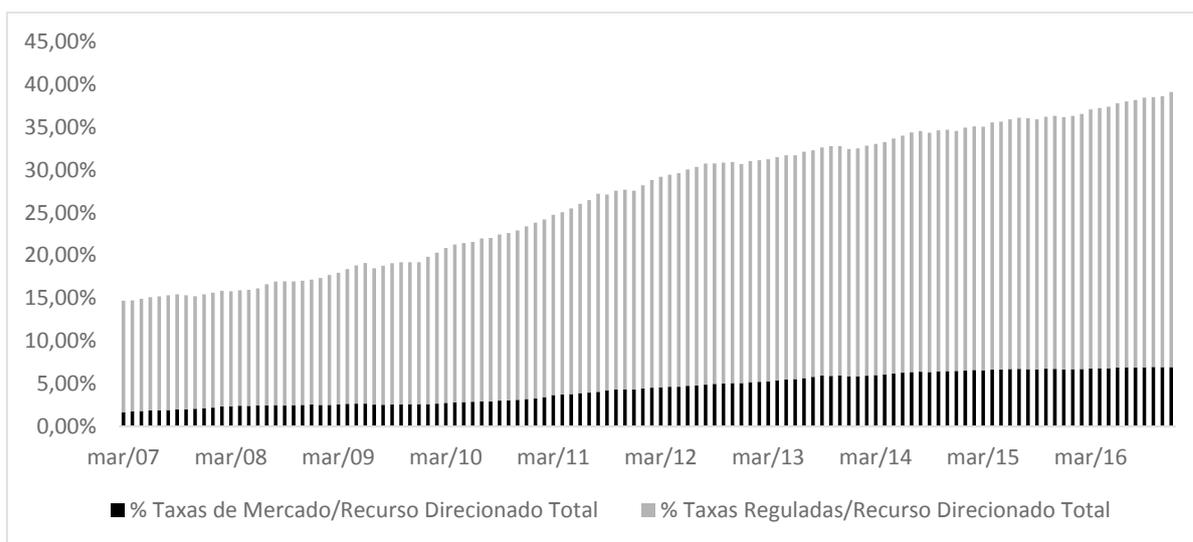
Fonte: BCB, elaborada pelo autor (2017).

²⁶ Segundo estudo produzido pela Secretaria de Assuntos Estratégicos do Governo Federal brasileiro, a renda do brasileiro cresceu 2,4% ao ano, e da classe média, 3,5% a.a. Disponível em <<http://www.epsjv.fiocruz.br/upload/doc/Cartilha-Vozes-Classe-Media.pdf>>

²⁷ O Banco Central não disponibiliza as taxas de juros praticadas antes de 2011.

O gráfico 15 apresenta o saldo de crédito para financiamentos imobiliários praticados com taxas de juros de mercado e taxas de juros reguladas, em relação ao total de crédito com recursos direcionados:

Gráfico 15. Saldo de crédito para financiamento imobiliário com taxas de mercado e taxas reguladas em relação ao saldo total com recursos direcionados, entre março de 2007 e dezembro de 2016.



Fonte: BCB, elaborado pelo autor (2017).

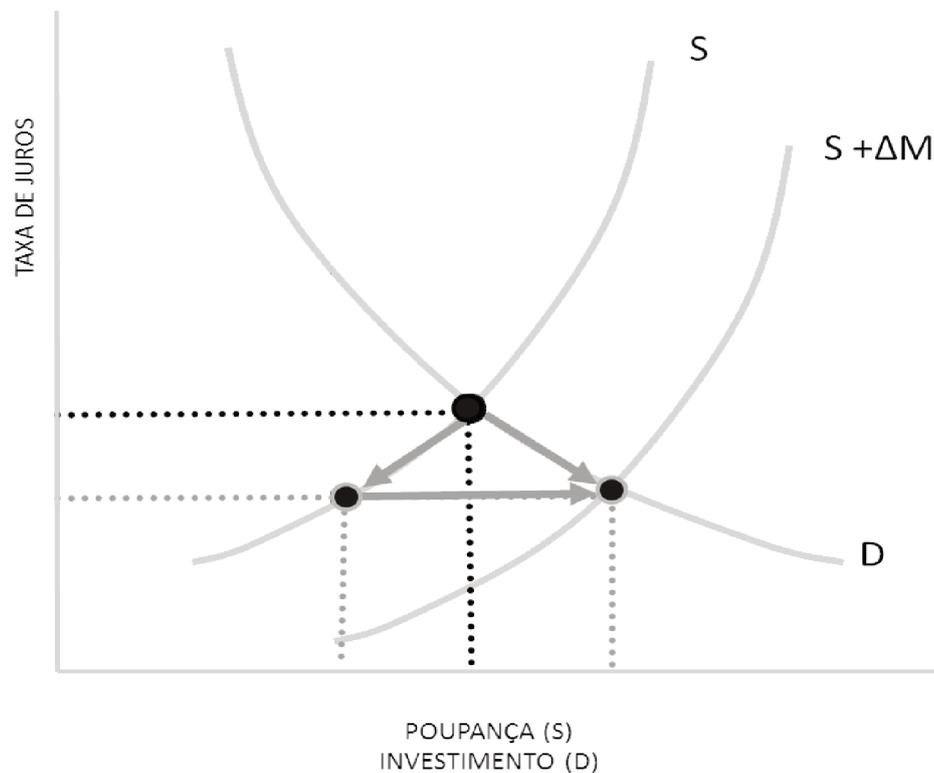
A análise conjunta da tabela 5 e do gráfico 15 ilustra a aceleração da expansão do crédito com taxas subsidiadas (desconsiderando os financiamentos concedidos pelo BNDES) que ocorreu no Brasil ao longo da década de 2000 e 2010. Essa expansão do crédito certamente contribuiu para o crescimento econômico brasileiro: a produção aumentou, o consumo cresceu, a renda média real cresceu 37% entre 2003 e 2015, com taxas de crescimento anuais superando 5%²⁸.

A expansão do crédito levou a uma disputa de investimento em bens de capital e bens de consumo, de maneira que a produção de ambos se manteve relativamente constante, como visto no gráfico 13, causando os movimentos opostos entre poupança e investimento, como ilustrado na figura 1. Ao baixar as taxas de juros, diversos investimentos foram iniciados no Brasil, e em especial os investimentos no mercado de construção civil, com o programa Minha Casa Minha Vida. A expansão de crédito levou a aumento artificial da demanda por imóveis,

²⁸ Conforme relatório da Pesquisa Mensal de Emprego (PME) elaborado pelo IBGE. Disponível em <ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho_e_Rendimento/Pesquisa_Mensal_de_Emprego/fasciculo_indicadores_ibge/2015/pme_201501pubCompleta.pdf>. Acesso em 30 mar. 2017

que foi compensada pelo aumento da oferta de imóveis e, também, pelo aumento nos preços dos imóveis.

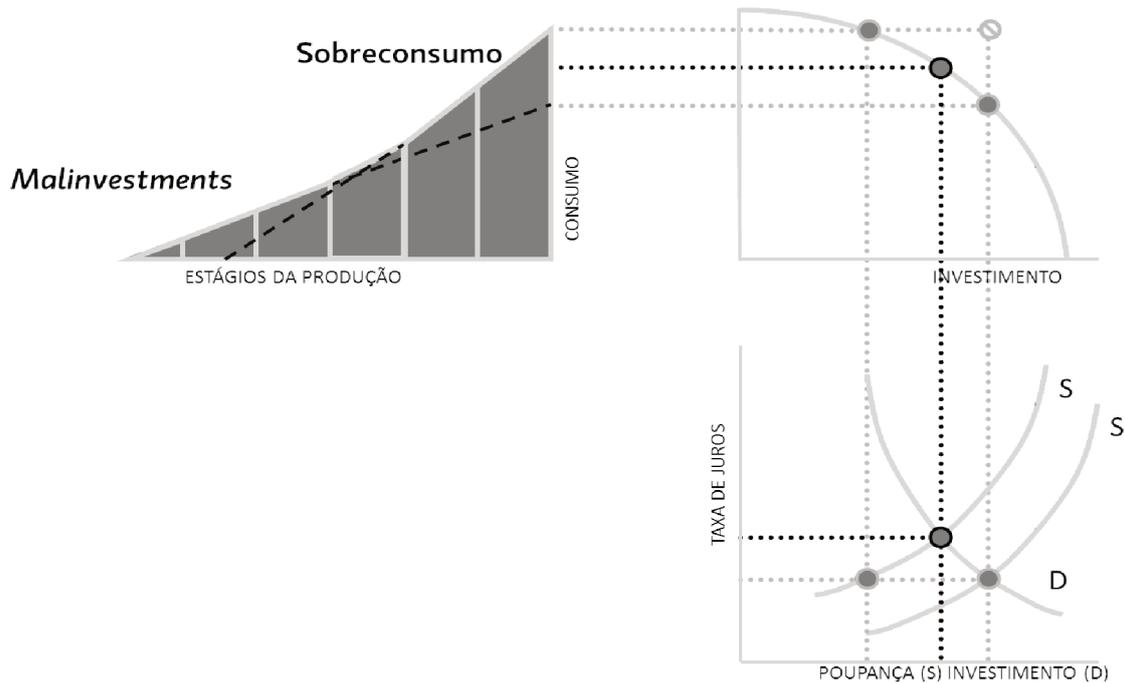
Figura 1. Movimentos opostos entre investimento e poupança em função da expansão do crédito.



Fonte: Garrison (2001), adaptado pelo autor (2017).

No entanto, esse cabo de guerra tem outras consequências: investimentos antes considerados pouco lucrativos tornam-se imediatamente interessantes, do ponto de vista do investidor. Novos empreendimentos são lançados, e para que isso aconteça, investimentos em máquinas e bens de capital terão de ser feitos, acirrando a disputa pelo crédito, o que só pode ser compensado por novas injeções monetárias no mercado de crédito. Isso leva a economia para além da fronteira de possibilidade produção, levando ao sobreconsumo e a *malinvestments* – os investimentos antes considerados pouco lucrativos são realizados, alongando a estrutura de produção, conforme a figura 2:

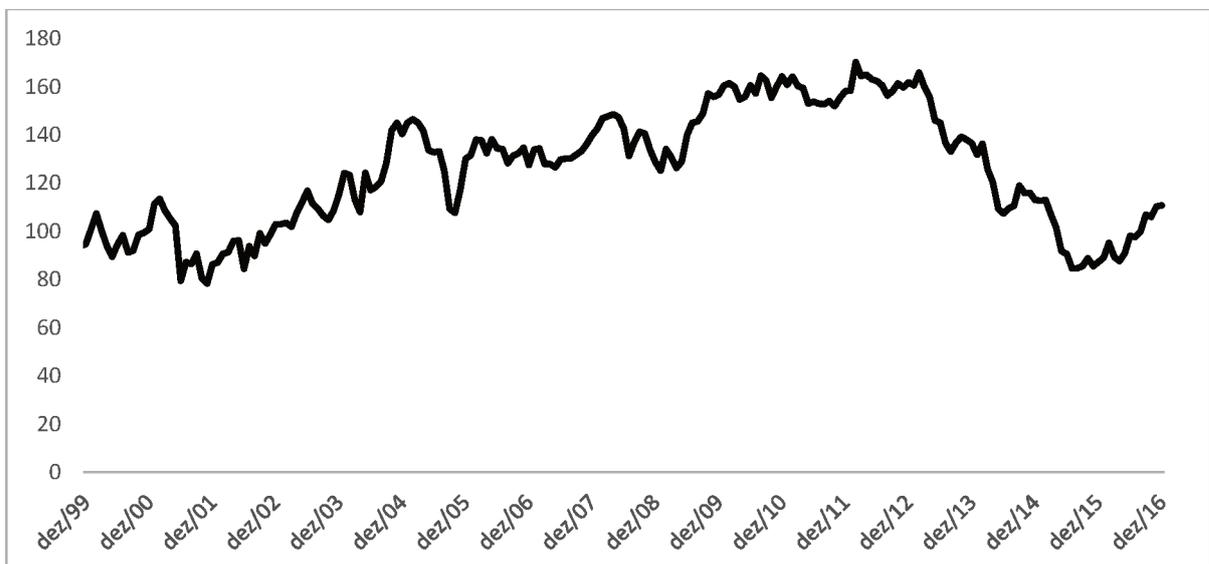
Figura 2. Alongamento da estrutura de produção, com sobreconsumo e *malinvestments*.



Fonte: Garrison (2001), adaptado pelo autor (2017).

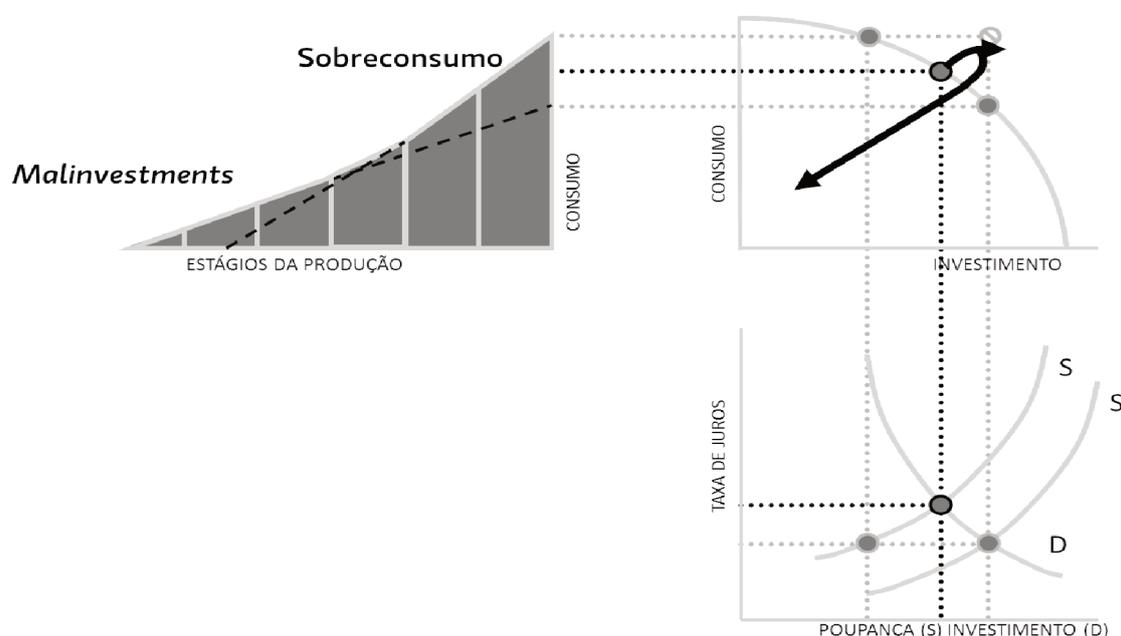
Em 2010 e 2011, a inclinação da curva de expansão do crédito dos bancos privados diminuiu, indicando a desaceleração da expansão do crédito por parte destes bancos. Não obstante, os Banco Públicos aceleraram ainda mais a expansão do crédito, principalmente na forma de recursos direcionados. Aproximadamente em 2011 e 2012, o Índice de Confiança do Consumidor começou a sua queda, conforme demonstrado pelo gráfico 16:

Gráfico 16. Índice de Confiança do Consumidor de dezembro 1999 a dezembro 2016.



Fonte: FECOMERCIO, elaborado pelo autor (2017).

A partir de 2011, houve um arrefecimento na expansão de crédito. A economia brasileira estava crescendo a taxas elevadas, apesar da crise internacional que ocorrera em 2008/2009, com a disputa para investimentos em bens de capital e bens de consumo, como mostra o gráfico 13. E já em 2011 a produção de ambos começa a se reduzir. Ao mesmo tempo, houve uma redução na expansão do crédito, isto é, o crédito cresceu a taxas menores, principalmente nos bancos privados, podendo ser considerado um aperto do crédito, levando a mudança na fase do ciclo econômico, passando da fase do *boom* para a fase do *bust* da economia, quando a indústria começa a ter dificuldades, o mercado de crédito se reduz, conforme mostra a figura 3:



A disputa entre investidores e consumidores levou o Brasil a um patamar elevado, possivelmente acima do nível de produção que ocorreria se houvesse primeiro uma poupança, e esses investimentos feitos anteriormente, que levaram o Brasil para além da fronteira da possibilidade de produção, começaram a ser liquidados, e diversas empresas, principalmente construtoras, começaram a fechar. Nos anos seguintes, o investimento se reduziu, a produção industrial teve quedas, e até mesmo o setor de serviços também sofreu, levando a economia brasileira para uma recessão, que rapidamente se transformou em uma depressão, com dois anos seguidos (2015 e 2016) de taxa de crescimento do PIB negativas.

Todas as mudanças de fases nos ciclos econômicos aqui citadas não podem ser precisas em relação a datas, já que nem sempre são visíveis; isso se dá por diversos fatores, incluindo novas expansões de crédito para tentar manter o sistema funcionando no mesmo nível. Além

disso, há o impacto da tecnologia e da produtividade, que pode influenciar tanto na fase de expansão quanto na fase de contração (mitigando os efeitos desta no setor real da economia). No entanto, há indicativos de que foi mesmo em 2011/2012 que a expansão creditícia e consequente expansão da economia brasileira arrefeceu, culminando com a crise atual em que o Brasil vive, com aumento da taxa de desemprego, fechamento de milhares de empresas e a retração do PIB.

5.6. O DEBATE RECENTE SOBRE TAXA DE JUROS E INFLAÇÃO NO BRASIL E NOS EUA

Recentemente, o professor André Lara Resende publicou um artigo denominado “Juros e Conservadorismo Intelectual” no jornal Valor Econômico, iniciando um debate sobre a relação de juros e inflação. Na sequência, diversos outros economistas brasileiros rebateram suas críticas, no mesmo jornal ou em outros meios de comunicação.

A crítica de Resende (2017) se dá principalmente nas altas taxas de juros praticadas pelo Banco Central brasileiro, baseando-se em um artigo publicado por John H. Cochrane que, essencialmente, explica as diversas versões da ortodoxia macroeconômica, e confronta a evidência empírica das últimas décadas com simulações dos diferentes modelos utilizados para explicar a inflação.

Segundo Resende (2017), a experiência recente dos Bancos Centrais das últimas décadas seria uma experiência única:

O chamado *Quantitative Easing (QE)* praticamente replica o que seria uma experiência de laboratório para observar o efeito sobre os preços de um extraordinário aumento da quantidade de moeda. A resposta contradiz o que sustentava a teoria monetária quantitativista e a macroeconomia ensinada nas grandes escolas até muito recentemente: nada acontece. A inflação não explode, continua estável e impassível (RESENDE, 2017).

E continua:

[...] veja-se a que ponto chegamos em matéria de confusão e perplexidade. Os bancos centrais promoveram uma experiência radical de expansão monetária. Duas das três versões dos modelos macroeconômicos dominantes preveem resultados flagrantemente incompatíveis com o que efetivamente ocorreu. O único modelo compatível com a estabilidade observada da inflação é o neokeynesiano mais recente, na sua vertente neo-fisheriana, utilizado apenas na fronteira acadêmica, pois além de sérias complicações analíticas, inverte a relação entre juros e inflação. A condução da política monetária estaria assim, há décadas, seriamente equivocada. Esta não é, como poderia parecer, uma conclusão de contumazes críticos da teoria dominante. É o resultado lógico do arcabouço teórico da moderna macroeconomia, que inspira a

condução das políticas monetárias no mundo, quando confrontado com evidência empírica dos últimos anos (RESENDE, 2017)

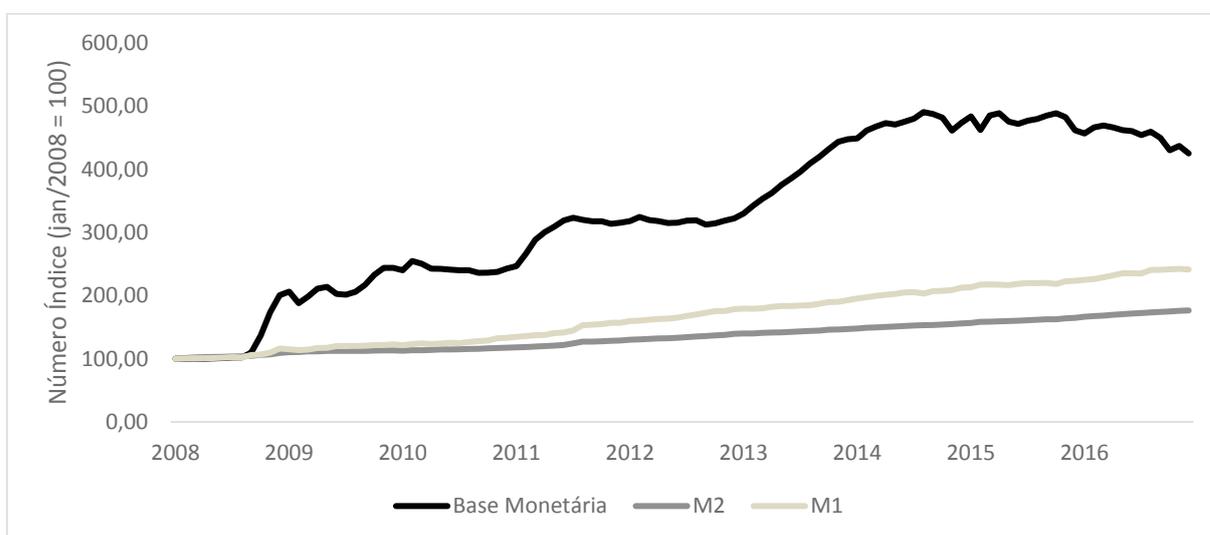
A conclusão de Cochrane, demonstrada por Resende (2017), implica que taxas de juros nominais mais altas aumentam a inflação no longo prazo, ainda que se tenha fortes evidências de que a inflação se reduza no curto prazo. A inversão do sinal do impacto dos juros na inflação se dá em função das expectativas racionais.

Após a explicação do modelo de Cochrane, Resende (2017) volta sua atenção para o Brasil e suas altas taxas de juros, e explica que o juro alto não só agrava o desequilíbrio fiscal (porque é a taxa utilizada pelo governo para determinar o financiamento público), como mantém a taxa de inflação alta.

De fato, Resende (2017) chega a uma conclusão importante e em consonância com o que a Escola Austríaca de Economia conclui: os Bancos Centrais e a política monetária podem estar equivocadas, e que o “custo do conservadorismo intelectual nas questões monetárias, durante as quatro décadas de inflação crônica do século passado, já foi alto demais”.

Em relação à experiência do *Quantitative Easing* (QE), e como esta experiência colocaria em xeque a teoria quantitativa da moeda, além da teoria monetária austríaca, há de se ressaltar que o Banco Central americano (*Federal Reserve*) aumentou, na verdade, a base monetária, principalmente as reservas bancárias. Ao analisar os dados do *Federal Reserve System*, é possível perceber que esse dinheiro novo não entrou na economia americana, tendo permanecido, efetivamente, como reserva bancária. O gráfico 17 ilustra a diferença de trajetória entre a base monetária e os agregados monetários M1 e M2.

Gráfico 17. Número índice (jan/2008=100) da base monetária, M1 e M2 nos Estados Unidos.



Fonte: FRED (*Federal Reserva Economic Data*), elaborado pelo autor (2017).

A diferença na trajetória de crescimento pós 2008 é explícita: a injeção monetária promovida pelo Banco Central americano permaneceu, em grande parte, nos bancos ou como reserva dos bancos no próprio FED e, portanto, não afetaria os índices de preços americanos.

6. CONCLUSÕES

O Banco Central, responsável pelas políticas monetárias (em conjunto com o COPOM e CNM), mantém a taxa de juros alta, sinalizando uma política monetária contracionista, ao mesmo tempo em que se utiliza os bancos públicos para expandir o crédito, isto é, a oferta monetária, que não são atingidos pela taxa básica de juros da economia brasileira, fazendo com que a inflação de preços seja continuamente alta, e as medidas anunciadas como soluções para diminuir a inflação não tenham a eficácia necessária – apesar de o Brasil ter a taxa de juros real mais alta do mundo desde 2013 entre 40 países estudados²⁹, a inflação de preços nesse período se manteve acima da meta central, chegando a ultrapassar o teto da meta em alguns anos.

Uma política monetária não expansionista, isto é, sem expansão da oferta monetária – manter a oferta monetária estável no nível em que hoje ela está – pode ser uma alternativa para controlar a inflação de preços, e para voltar a ter uma moeda forte. E a manutenção da oferta monetária passa pela redução da expansão de crédito, principalmente o crédito direcionado com taxas de juros subsidiadas, que desarrumam o sistema de preços e a estrutura de capital, é uma das formas de se alcançar uma menor variação de preços. Além disso, a redução da expansão do crédito leva a uma redução das fases dos ciclos econômicos.

Este trabalho teve como objetivo ilustrar as teorias dominantes que explicam as causas da inflação de preços, e explicar uma teoria alternativa, i.e., a teoria austríaca. Diversas são as possíveis discussões para futuros, e dentre elas, pode-se tentar medir, utilizando técnicas econométricas, o impacto que a expansão monetária teve nos índices de preços, além de estudar o impacto da expansão monetária nos indicadores de mercados de capitais, e nos preços de ativos (que não estão incluídos nos índices de preços de mercado). Além disso, há a possibilidade de estudar o impacto que uma expansão monetária nos Estados Unidos pode causar na inflação de preços em outros países, visto que a moeda americana, o dólar, é utilizada como meio de troca internacional, e percorre todos os sistemas financeiros e bancários do mundo.

²⁹ Segundo estudo do economista Jason Vieira, e publicado no jornal O Globo. Disponível em <http://oglobo.globo.com/economia/brasil-continua-com-maior-taxa-de-juros-reais-do-mundo-18512294>. Acesso em 03 abr. 2017.

REFERÊNCIAS

- AURÉLIO, Dicionário. **Inflação**. Disponível em: <<http://dicionariodoaurelio.com/inflacao>>. Acesso em: 07 set. 2015.
- BACHA, Edmar Lisboa. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 14, n. 1 (53), p.5-17, jan-mar. 1994.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Dados Selecionados de Entidades Supervisionadas**. 2016. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/informes/?wicket:interface=:3:1:::>>. Acesso em: 01 mar. 2017.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resumo das normas dos compulsórios**. 2016. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/informes/?wicket:interface=:3:1:::>>. Acesso em: 01 mar. 2017.
- BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 4. ed. São Paulo: Pearson, 2007. 598 p.
- BRZOWSKI, Marcos Vinicius. **Economia como processo complexo: a crítica de Hayek aos economistas neoclássicos**. 2014. 204 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Filosofia, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2014.
- CABELLO, Andrea Felipe. Mário Henrique Simonsen e a construção do conceito de inflação inercial. **Brazilian Journal Of Political Economy: Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 34, n. 2, p.317-326, abr. 2014.
- COLISTETE, Renato Perim. O desenvolvimentismo cepalino: problemas teóricos e influências no Brasil. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 15, n. 41, p.21-34, jan./abr. 2001. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142001000100004#7not>. Acesso em: 01 jul. 2016.
- FERNANDEZ, Brena Paula Magno. Popper, Hayek e a (Im) Possibilidade de Predições Específicas em Ciências Sociais. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 20, n.37, p. 129-149, 2002.
- FRANCO, Gustavo Henrique de Barroso. Auge e declínio do inflacionismo no Brasil. In: GIAMBIAGI, Fábio et al (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea: [1945 - 2004]**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. Cap. 10. p. 258-283.
- _____, Gustavo Henrique de Barroso. O milagre do *rentenmark*: uma experiência bem-sucedida com moeda indexada. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 43, n. 3, p.431-450, jul-set. 1989.
- FRIEDMAN, Milton. **Capitalismo e liberdade**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- FRIEDMAN, Milton; FRIEDMAN, Rose. **Livre para escolher**: Um depoimento pessoal. Rio de Janeiro: Record, 2015. 474 p.

GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia Brasileira Contemporânea**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. 272 p.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HAZLITT, Henry. **What you should know about inflation**. 2. ed. Princeton: D. van Nostrand Company, Inc, 1965. 152 p.

HOPPE, Hans-Hermann. **A Ciência Econômica e o Método Austríaco**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. 74 p.

IORIO, Ubiratan Jorge. **Ação, tempo e conhecimento: A Escola Austríaca de Economia**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2011. 234 p.

KANT, Immanuel. **Critique of pure reason**. Cambridge: Cambridge University Press, 1998. 785 p.

KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural Ltda., 1996. 352 p.

MANKIOW, N. Gregory. **Introdução à economia: princípios de micro e macroeconomia**. Rio de Janeiro: Campus, 2001. 831 p.

MARQUES, Maria Silvia Bastos. Uma resenha das teorias de inflação. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 41, n. 2, p.185-223, abr./jun. 1987.

MISES, Ludwig von. **The theory of money and credit**. New Haven: Yale University Press, 1953. 493 p.

_____, Ludwig von. **Ação humana: Um Tratado de Economia**. 3.1 São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2010. 1020 p.

_____, Ludwig von. **Teoria e História: Uma interpretação da evolução social e econômica**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2014. 274 p.

OREIRO, José Luis. Economia Pós-Keynesiana: origem, programa de pesquisa, questões resolvidas e desenvolvimentos futuros. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 36., 2008, Salvador. **Texto para discussão**. Salvador: Anpec, 2008. p. 1 - 20.

PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises: o papel da moeda**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. 298 p.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

RESENDE, André Lara. Juros e conservadorismo intelectual. **Valor Econômico**. São Paulo, jan. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/cultura/4834784/juros-e-conservadorismo-intelectual>>. Acesso em: 14 jan. 2017.

ROTHBARD, Murray Newton. Milton Friedman Unraveled. **Journal Of Libertarian Studies**. Auburn, p. 37-54. set. 2002.

_____, Murray Newton. **O que o governo fez com nosso dinheiro?** São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2013. 105 p.

SANDRONI, Paulo (Org.). **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Best Seller, 1999. 650 p.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **History of Economics Analysis**. New York: Taylor & Francis E-library, 2006. 1283 p.

SICSÚ, João. Políticas não-monetárias de controle de inflação: uma proposta pós-keynesiana. **Revisa Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 21, n. 39, p.115-136, mar. 2003.

SIMONSEN, Mário Henrique. A inflação brasileira: lições e perspectiva. **Brazilian Journal Of Political Economy: Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 5, n. 4, p.15-30, out-dez. 1985.

SOTO, Jesús Huerta de. **A Escola Austríaca**. 2. ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. 100 p.

_____, Jesús Huerta de. **Moeda, crédito bancário e ciclos econômicos**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2015. 651 p.

SAY, Jean-Baptiste. **Tratado de Economia Política**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. 453 p.