A Curva de Phillips Aceleracionista e o legado monetarista

Luciano Alencar Barros*

Luis Berner†

Resumo: O presente artigo tem por objetivo analisar a Curva de Phillips Aceleracionista a partir do contexto em que ganhou projeção, o quadro de estagflação observado nos anos 1970 nos Estados Unidos, caso exemplar do que ocorreu nas economias capitalistas avançadas. Com base na interpretação monetarista da relação entre desemprego e inflação, examina-se o legado dessa escola de pensamento para a macroeconomia moderna, com ênfase em seus fundamentos teóricos e nas prescrições normativas incorporadas pelas correntes dominantes que a sucederam.

Palavras-chave: Estagflação; Monetarismo; Curva de Phillips Aceleracionista.

Código JEL:

Abstract: This paper aims to analyze the Accelerationist Phillips Curve within the context in which it gained prominence, namely the stagflation observed in the 1970s in the United States, an exemplary case of what occurred in advanced capitalist economies. Based on the monetarist interpretation of the relationship between unemployment and inflation, the paper examines the legacy of this school of thought for modern macroeconomics, with emphasis on its theoretical foundations and on the normative prescriptions incorporated by the mainstream strands that followed it.

Keywords: Stagflation; Monetarism; Accelerationist Phillips Curve.

JEL Codes:

Introdução

A década de 1970 foi marcada por profundas transições, no mundo como um todo e nos Estados Unidos da América (EUA), em particular. Depois de quase três décadas de elevadas taxas de crescimento com inflação controlada no pós-guerra – em um período que ficou conhecido como "Era de Ouro" do capitalismo ocidental (Marglin e Schor, 1990) –, finalmente as coisas pareciam desandar.

Entre 1945 e 1973, fundamentada pelo arcabouço keynesiano e sob as regras de Bretton Woods, a teoria econômica parecia ter resolvido os principais problemas das sociedades de mercado. Em um ciclo virtuoso no qual crescentes níveis de emprego eram gerados pelo rápido crescimento da produção, que por sua vez era realizada por uma

* Professor do Instituto de Economia da UFRJ e pesquisador do Instituto de Estudos Sociais e Políticos da UERJ.

† Doutorando do Programa em Pós Graduação em Economia da UFRJ.

demanda vigorosa em razão de ganhos reais de salários e de toda uma rede de seguridade social, a realidade material dos diversos grupos sociais melhorava de forma contínua.[1]

De um modo inesperado, tudo mudou nos anos 1970. Depois de décadas de militância do movimento conservador (Phillips-Fein, 2009) e anos de desenvolvimento do arcabouço teórico monetarista, este conturbado período foi propício para uma inflexão profunda.

No que tange à economia, observou-se uma dupla ruptura. O turbulento momento econômico – quando se observou estagnação econômica e aumento da inflação, a chamada "estagflação" – e político favoreceu a ascensão de governos conservadores, como os de Ronald Reagan nos EUA e Margaret Thatcher no Reino Unido. Por outro lado, houve um eclipsamento do keynesianismo voltado ao pleno emprego das últimas décadas, e a ascensão do monetarismo capitaneado por Milton Friedman (Barros, 2023).

A nova leva de governos conservadores passou a adotar políticas econômicas em linha com este arcabouço mais liberal. É basicamente neste momento, entre o fim dos anos 1970 e a década seguinte, que se estrutura o atual padrão de acumulação, responsável pelo desempenho observado nas últimas décadas: menores taxas de crescimento (em relação ao pós-guerra) e um inequívoco processo de concentração de renda.

Dada a importância desta inflexão, o presente artigo tem por objetivo analisar a Curva de Phillips Aceleracionista a partir do contexto em que ela ganhou projeção, o quadro de estagflação observado nos anos 1970 nos Estados Unidos, caso exemplar do que ocorreu nas economias capitalistas avançadas. Com base na interpretação monetarista da relação entre desemprego e inflação, examina-se o legado dessa escola de pensamento para a macroeconomia moderna, com ênfase em seus fundamentos teóricos e nas prescrições normativas incorporadas pelas correntes dominantes que a sucederam.

Assim sendo, o presente artigo se divide em mais 4 seções, além desta introdução. A seção 2 apresenta brevemente a evolução da Curva de Phillips até a ascensão do monetarismo, enquanto a seção 3 apresenta a Curva de Phillips Aceleracionista e suas

[1] *"A era do pós-guerra terminou no início da década de 1970. O mundo capitalista desenvolvido emergiu da Segunda Guerra Mundial com um acordo que mesclava integração econômica internacional e independência política doméstica, mercados e Estados de bem-estar social. O acordo de Bretton Woods fora vitorioso em todas as dimensões. Ofereceu rápido crescimento, medidas sociais abrangentes e um nível de integração econômica internacional que não se via desde a década de 1920".* (Frieden, 2008, p. 382)

prescrições normativas. A seção 4 apresenta o legado monetarista para a macroeconomia moderna, em especial para a corrente teórica atualmente dominante. Por fim a seção 5 tece considerações finais.

2 – A Curva de Phillips e a "estagflação"

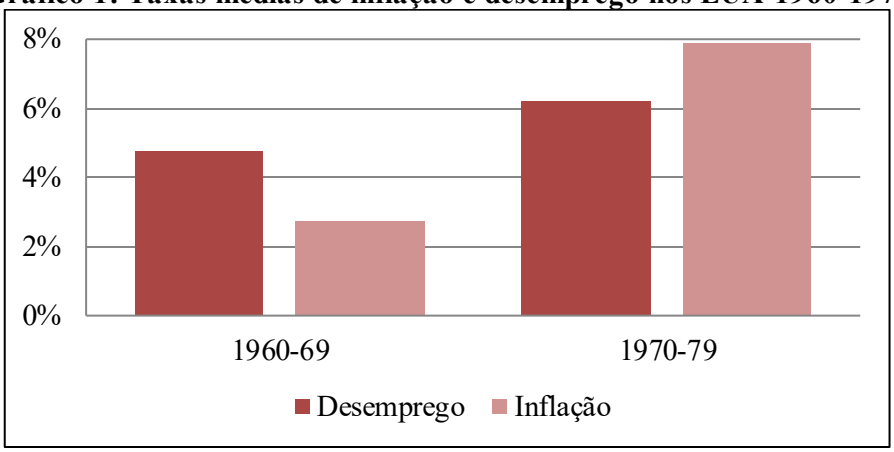
É a partir da década de 1970 que o monetarismo atinge o status de *mainstream* e, com isso, ganha projeção também sua versão da Curva de Phillips, a chamada "Curva de Phillips Aceleracionista" (CPA).

A Curva de Phillips original deriva da contribuição seminal de Phillips (1958), que estabeleceu – através de observações empíricas – uma relação negativa entre a taxa de variação dos salários nominais e as taxas de desemprego. Esta relação seria reinterpretada dois anos depois por Lipsey (1960), que associou a variação dos salários nominais a desequilíbrios no mercado de trabalho. Neste sentido, em equilíbrio, os salários não mais variariam, e todo desemprego seria friccional. No mesmo ano, Samuelson e Solow (1960) adaptariam a curva original, estabelecendo uma relação negativa entre desemprego e inflação.[2] A evolução destas duas variáveis a partir do final dos anos 1960, no entanto, iria desafiar a generalização desta relação.

Durante os anos de 1960, nos Estados Unidos, observam-se baixos níveis de desemprego (uma média anual de 4,7% entre 1960 e 1969) em um contexto de controle inflacionário (que se situou em um patamar médio anual de 2,7% no mesmo período). Contudo, a partir dos anos 1970, passou-se a observar níveis maiores tanto de desemprego quanto de inflação: a média anual de desemprego entre 1970 e 1979 saltou para 6,2% e a de inflação, no mesmo período, para 7,8% (gráfico 1).

[2] A esse respeito, ver Summa e Braga, 2020.

Gráfico 1: Taxas médias de inflação e desemprego nos EUA 1960-1979



Fonte: Bureau of Labor Statistics

Além destes aumentos simultâneos nas taxas de inflação e desemprego, em meados dos anos 1970 se observou também o fenômeno conhecido como estagflação: segundo dados do *Bureau of Labor Statistics,* entre 1973 e 1975, enquanto o PIB caía 0,7% em termos reais, os preços ao consumidor cresceram mais de 20%. Este fenômeno fora antecipado por Friedman, ainda que o autor o tivesse esperado para 1967, alguns anos antes.

> Our record economic expansion will probably end sometime in the next year. If it does, prices will continue to rise while unemployment mounts. **There will be an inflationary recession**. Many will regard this prediction as a contradiction in terms, since it is widely believed that rising prices always go with expansion and falling prices with recession (Friedman, 1966a, p. 92, grifo nosso).

Segundo a interpretação de Friedman, a insistência dos governos em manter baixos níveis de desemprego neste contexto causaria uma tendência à aceleração da inflação, e não apenas a uma mudança do seu patamar. Para Friedman e seus seguidores, isto decorreria de uma política monetária equivocada, onde a busca por explorar o *trade-off* entre inflação e desemprego requeria um expansionismo crescente de modo a surpreender os agentes (Friedman, 1968, p. 10).

A interpretação monetarista para o desempenho macroeconômico observado nos anos 1970 era consistente com a realidade empírica observada, e coerente com seu arcabouço teórico, o que deu força para esta escola de pensamento desbancar a abordagem da síntese neoclássica, até então dominante.

3 – A Curva de Phillips Aceleracionista

3.1 – Críticas à Curva de Phillips tradicional

A Curva de Phillips Aceleracionista surge a partir de críticas à formulação tradicional keynesiana, baseada na contribuição de Samuelson e Solow (1960), que por sua vez adaptaram, em termos teóricos, o achado empírico de Phillips (1958). A crítica de Friedman começa pela utilização do salário real (e não o nominal).

> What mattered for employment, we argued, was not wages in dollars or pounds or kronor but real wages - what the wages would buy in goods and services. (Friedman, 1976, p.270)

A partir dessa hipótese, coerente com a teoria neoclássica, os monetaristas desenvolvem outras duas: a) o salário real não depende apenas dos preços relativos, mas também da expectativa dos agentes (firmas e trabalhadores) a respeito da inflação e b) os agentes formam expectativas do tipo adaptativas. Deste modo, é introduzido na análise o componente expectacional que será central neste arcabouço teórico, na medida em que é justamente a assimetria de informação que justificará a quebra da dicotomia clássica[3] no curto prazo.

A adoção de expectativas adaptativas significa que é possível que os agentes subestimem ou superestimem persistentemente o movimento dos preços e dos salários nominais, o que implicaria níveis de desemprego diferentes daqueles que seriam observados em equilíbrio. Isto, por sua vez, levaria à revisão sistemática das expectativas e à aceleração da taxa de inflação/deflação. Esta só se estabilizaria caso o mercado de trabalho estivesse em equilíbrio.

3.2 – O mercado de trabalho segundo Phelps

Uma das principais análises do mercado de trabalho alinhadas com a abordagem monetarista vem da contribuição de Phelps (1968). O autor elabora seu modelo apoiado em alguns pressupostos básicos:

a) Mercado de trabalho atomístico, sem colusão entre as firmas e sem organização sindical;

[3] Segundo a qual as variáveis nominais não afetam as variáveis reais e, portanto, a moeda é neutra.

b) Ausência de *market-clearing*, de modo que o leiloeiro Walrasiano não é necessário;
c) Mercado de trabalho heterogêneo, com variedades de tipos de trabalho e de trabalhadores;
d) Tanto as firmas quanto os trabalhadores possuem informação imperfeita quanto à disponibilidade de trabalhadores e de postos de trabalho;
e) Firmas incorrem em custos relacionados à busca por trabalhadores, enquanto permanecer desempregado representa um custo para o trabalhador.

Como consequência dos custos relacionados à busca por trabalhadores/postos de trabalho, algum desemprego tende a persistir, assim como deve persistir a existência de postos de trabalho vagos. Nesse caso, a oferta de trabalho L é a soma dos trabalhadores empregados N e dos trabalhadores desempregados U, enquanto a demanda por trabalho N^D seria a soma dos postos de trabalho ocupados N e dos postos de trabalho vagos V. Nesse caso, o excesso de demanda por trabalho X poderia ser expresso como a diferença entre os postos de trabalho vagos e a quantidade de pessoas procurando trabalho.

$$X = N^D - L$$

$$X = V - U$$

Logo, a taxa de excesso de demanda por trabalho $x = X/L$ seria igual a $v - u$, onde $v = V/L$ e u é a taxa de desemprego U/L. O argumento de Phelps é que a única razão para que a taxa de desemprego u explique, sozinha, a variação nominal dos salários (como na curva de Phillips tradicional) é que se entenda a taxa de desemprego como *proxy* para X, ou seja, para o tamanho do desequilíbrio no mercado de trabalho. Ora, se v for independente de u, então temos que $x = f(u, v)$. Essa etapa é fundamental para o esforço de Phelps de demonstrar que a curva de Phillips tradicional não seria mais do que um caso especial, em que $x = f(u)$.[4]

Caso uma expansão da base monetária baixasse os juros e estimulasse a demanda agregada nominal – sob assimetria de informação –, as firmas poderiam interpretar um aumento da demanda agregada nominal como um aumento na demanda por seus produtos,

[4] Phelps argumenta que Lipsey (1960) havia demonstrado justamente que no estado estacionário existe uma relação bem comportada entre u e v, o que permitiria que, nesse caso, a relação entre desemprego e variação dos salários fosse estável.

e não (ou não exclusivamente) como um aumento generalizado na demanda por todos os produtos. Nesse caso, a firma buscaria produzir mais, o que inicialmente se traduz em um aumento da disponibilidade de postos de trabalho vagos V.

Esse aumento na disponibilidade de postos de trabalho, para um dado nível de desemprego constante, aumenta os custos de contratação de duas formas: aumentam os custos diretos relacionados à pesquisa e ao recrutamento de trabalhadores e os custos relacionados ao diferencial de salário que a firma terá que pagar para evitar que os trabalhadores, relativamente mais escassos, sejam contratados antes por outra firma.

Dado que a firma busca aumentar sua produção em função de um suposto aumento da demanda por seu produto, esse aumento nos custos unitários é compensado por um aumento nos preços relativos. Além disso, as firmas esperam que o aumento no diferencial entre os salários que elas pagam e os salários que as demais firmas pagam irá reduzir a taxa de rotatividade, o que reduziria futuros custos com contratação e treinamento, reduzindo a pressão da variação dos custos sobre seus preços.

Entretanto, como esse aumento da demanda agregada nominal afeta todas as firmas, o esforço por aumentar o diferencial de salários pagos resulta em um aumento generalizado dos salários nominais. Isso seria interpretado pelos trabalhadores como um aumento dos salários reais, o que resultaria em um aumento da oferta de trabalho, reduzindo o nível e a taxa de desemprego. Com a queda da taxa de desemprego, se torna progressivamente mais custoso contratar e aumenta a taxa de rotatividade, uma vez que aumenta o incentivo para os trabalhadores buscarem novos postos de trabalho com mais frequência.[5] Nesse caso, ou as firmas reduzem a produção, aceitando uma redução dos lucros, ou incorrem em maiores custos de contratação e treinamento. O aumento dos custos relacionados a uma maior taxa de rotatividade incentiva as empresas a buscarem novamente aumentar seu diferencial de salários com relação às demais.

Com o tempo, porém, os agentes perceberiam que seus ganhos nominais não se traduziram em ganhos reais. À medida que sobem, os custos das firmas são progressivamente repassados para os preços, os salários reais caem, reduzindo o excesso temporário de oferta de trabalho. Como os trabalhadores negociam seus salários em

[5] Essa relação positiva entre taxa de desemprego e taxa de rotatividade no emprego se justifica nesse modelo pela existência de custos, para os trabalhadores, relacionados à busca de novos empregos. Quanto mais aquecido o mercado de trabalho, menor a chance de permanecer desempregado e maior a probabilidade de encontrar empregos que paguem mais.

função da inflação esperada, quanto maior a inflação passada, maior a variação nominal de salários necessária para que a oferta de trabalho suba novamente.

No caso das firmas, de forma análoga, quanto maior a inflação passada, maior a variação na demanda agregada nominal necessária para que a firma interprete esse fenômeno como um aumento da demanda pelo seu produto, o que a levaria a, sob inflação constante, manter constante a oferta de postos de trabalho vagos. Assim, tem-se que nessa dinâmica entre variáveis reais e nominais, as expectativas assumem papel central.

3.2 – Taxa natural de desemprego e expectativas endógenas

Assim como para Phelps, para Friedman é a assimetria de informação que permite que variáveis nominais afetem as variáveis reais. Porém, o próprio processo de correção das expectativas levaria, com defasagem, a um cenário em que, ao menos no longo prazo, a neutralidade da política monetária seria reestabelecida.

> (…) the authority increases the rate of monetary growth. This will be expansionary. By making nominal cash balances higher than people desire, it will tend initially to lower interest rates and in this and other ways to stimulate spending. Income and spending will start to rise.
>
> To begin with, much or most of the rise in income will take the form of an increase in output and employment rather than in prices. People have been expecting prices to be stable, and prices and wages have been set for some time in the future on that basis. It takes time for people to adjust to a new state of demand. Producers will tend to react to the initial expansion in aggregate demand by increasing output, employees by working longer hours, and the unemployed, by taking jobs now offered at former nominal wages. (Friedman, 1968, p.9)

Segundo Friedman, o equilíbrio seria determinado por fatores reais (dotação e características dos mercados de fatores, preferências e dinâmica da tecnologia) em um contexto de informação perfeita, o que origina o conceito de *taxa natural de desemprego*. Esta, determinada apenas por estes fatores de oferta, seria a única taxa de desemprego compatível com a estabilidade dos preços em um mercado competitivo (de modo que as expectativas dos agentes estivessem, na média, corretas), e, neste sentido, se originaria no sistema de equações do equilíbrio geral Walrasiano.

> The "natural rate of unemployment", in other words, is the level that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations, provided there is imbedded in them the actual structural characteristics of the labor and commodity markets, including market imperfections, stochastic

> variability in demands and supplies, the cost of gathering information about job vacancies and labor availabilities, the costs of mobility, and so on. (Friedman, 1968, p.8)

Como os agentes podem ser surpreendidos pela autoridade monetária, a formulação das expectativas faz toda a diferença. E como a *hipótese das expectativas adaptativas*, usada pelo autor, permite que os agentes incorram em erros sistemáticos, isto implica um caráter mais duradouro para as flutuações causadas por fatores nominais, e, portanto, rompe-se com a neutralidade da moeda.

> (…) unanticipated changes in aggregate nominal demand and in inflation will cause systematic errors of perception on the part of employers and employees alike that will initially lead unemployment to deviate in the opposite direction from its natural rate. In this respect, money is not neutral. (Friedman, 1976, p. 283)

Assim, Friedman torna as expectativas endógenas, de modo que as flutuações reais causadas por expansão da oferta monetária decorrem diretamente do erro de percepção dos agentes. E, dada a hipótese das expectativas adaptativas, tais erros podem ser sistemáticos. Isto porque, segundo esta, os agentes ajustam o valor esperado das variáveis em função da discrepância entre o seu valor observado e as expectativas com relação a elas.

Em termos matemáticos, tem-se que a expectativa de inflação para o período corrente (π_t^e) será igual à expectativa de inflação no período anterior (π_{t-1}^e) mais o erro de previsão do período anterior ($\pi_{t-1} - \pi_{t-1}^e$) ajustado segundo determinada velocidade de correção das expectativas (β, tal que $0 < \beta \leq 1$). Assim:

$$\pi_t^e = \pi_{t-1}^e + \beta(\pi_{t-1} - \pi_{t-1}^e)$$

Defasando:

$$\pi_{t-1}^e = \pi_{t-2}^e + \beta(\pi_{t-2} - \pi_{t-2}^e)$$

E assim, com duas defasagens, (ou seja, introduzindo o termo π_{t-1}^e da equação acima na primeira equação) tem-se:

$$\pi_t^e = (1 - \beta)^2 \pi_{t-2}^e + \beta\pi_{t-1} + (1-\beta)\beta\pi_{t-2}$$

E, analogamente, com j defasagens:

$$\pi_t^e = (1-\beta)^j \pi_{t-j}^e + \beta \sum (1-\beta)^j \pi_{t-j-1}$$

Como o termo (1 – β) é menor do que 1, caso j tenda a infinito o primeiro termo do lado direito da equação acima $[(1-\beta)^j \pi_{t-j}^e]$ irá desaparecer, de modo que a inflação esperada no período t será:

$$\pi_t^e = \beta \sum (1-\beta)^j \pi_{t-j-1}$$

A equação acima revela que, segundo esta modelagem, a expectativa de inflação para o período corrente será uma média ponderada das inflações passadas com peso maior para as mais recentes. Em função da demora em se obter informações completas, este mecanismo abre brecha para a repetição de erros e para longas propagações de choques monetários, possibilitando que estes gerem impactos reais e duradouros.

No caso mais simples em que as expectativas são estáticas (isto é, β = 1) não existe aprendizado e os agentes incorrem sistematicamente em erros. Ocorre, contudo, que, conforme os agentes forem atualizando suas expectativas, a inflação passada tende a ser incorporada na atual, gerando um caráter inercialista.

É justamente isto que vai gerar o comportamento aceleracionista da curva: a autoridade monetária pode até produzir uma espécie de "ilusão monetária", mas conforme as expectativas forem sendo corrigidas a inflação passada será incorporada na atual, de modo que a manutenção do nível de desemprego (U) em patamares menores do que a taxa natural (U_N) só poderá ser atingida por meio da aceleração da inflação (e não mais apenas uma simples mudança de patamar).[6]

Assim, a formulação de Friedman da Curva de Phillips (introduzindo a expectativa inflacionária e a taxa natural de desemprego) é dada pela equação:

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

Substituindo o termo da expectativa inflacionária pela equação da expectativa adaptativa (estática)[7], tem-se que:

$$\pi = \pi_{t-1} - \alpha(U - U_N)$$

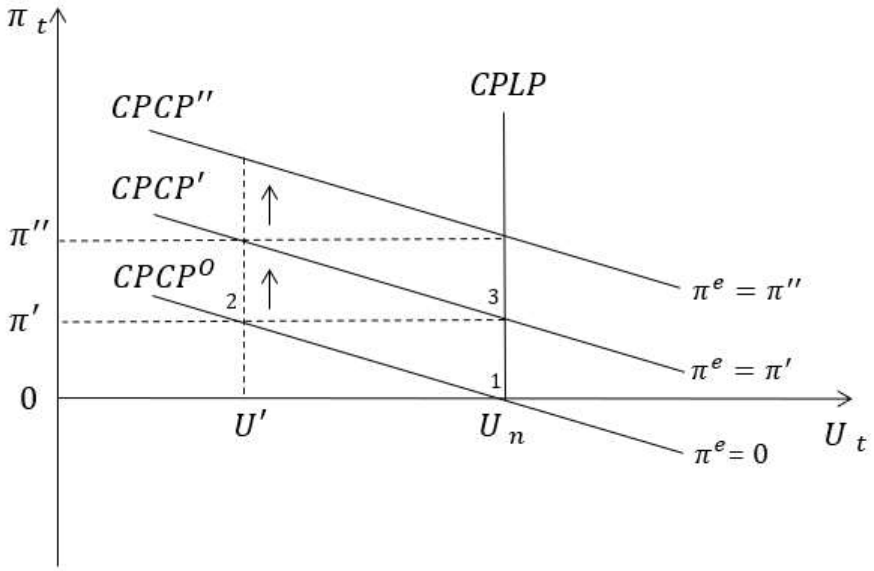
[6] É preciso atentar para o fato de que "aceleração da inflação" não é o mesmo que "inflação crescente": enquanto esta implica apenas em crescimento da inflação (em uma velocidade que pode estar constante, diminuindo ou crescendo), aquela implica em taxas de crescimento da inflação cada vez maiores.
[7] Se β = 1 tem-se que $\pi_t^e = \pi_{t-1}$.

A partir desta modelagem, fica claro que sempre que a taxa de desemprego diferir da natural, a inflação irá acelerar ou desacelerar. Para que a inflação se estabilize (ou seja, para que $\pi = \pi_{t-1}$) necessariamente a taxa de desemprego deverá convergir para a taxa natural. Sempre que aquela estiver abaixo desta, a inflação irá se acelerar, e sempre que estiver acima haverá uma deflação que tende a se acelerar.

> (…) what matters is not inflation per se, but unanticipated inflation; there is no stable trade-off between inflation and unemployment; there is a "natural rate of unemployment" (U_N), which is consistent with the real forces and with accurate perceptions; unemployment can be kept below that level only by an accelerating inflation; or above it, only by accelerating deflation." (Friedman, 1976, p. 272)

Como, por hipótese, no longo prazo não há erros de expectativas, necessariamente $U = U_N$. Ou seja, no longo prazo a CPA é uma reta vertical ao nível da taxa natural de desemprego.

Gráfico 2: A Curva de Phillips Aceleracionista



Fonte: Elaboração própria

Partindo do ponto da Curva de Phillips de Curto Prazo mais inferior (CPCP°), onde ela cruza o eixo das abcissas (ponto 1, situação de equilíbrio na qual $U_t = U_n$, $\pi_t = 0$, e $\pi^e = 0$), suponha que a autoridade monetária pretenda baixar o desemprego para $U' < U_N$. A inflação não antecipada π' causará ilusão monetária e logrará reduzir o desemprego temporariamente (ponto 2). Porém, conforme os agentes corrijam suas expectativas inflacionárias tal que π^e se iguale a π', a CPCP saltará para direita e para cima (para

CPCP') e o desemprego convergirá para a taxa natural (ponto 3, onde a inflação será mais alta: $\pi = \pi'$).

Caso a autoridade monetária insista em perseguir o nível de desemprego U' o processo irá se repetir, dessa vez com a curva saltando para CPCP'', de modo que tal nível de desemprego só será mantido mediante um processo de aceleração da inflação (analogamente se o desemprego for maior do que a taxa natural isto irá reduzir a inflação não antecipada, e em seguida as expectativas inflacionárias, deslocando a curva para baixo). No longo prazo, no entanto, não existe ilusão monetária e, portanto, a Curva de Phillips de Longo Prazo (CPLP) é uma reta vertical ao nível da taxa natural.

> To state this conclusion differently, there is always a temporary trade-off between inflation and unemployment; there is no permanent trade-off. The temporary trade-off comes not from inflation per se, but from unanticipated inflation, which generally means, from a rising rate of inflation. The widespread belief that there is a permanent trade-off is a sophisticated version of the confusion between "high" and "rising" that we all recognize in simpler forms. A rising rate of inflation may reduce unemployment, a high rate will not." (Friedman, 1968, p. 11)

De um modo geral, é possível concluir que são duas as principais contribuições de Friedman para a evolução da Curva de Phillips: a iniciativa de tornar endógenas as expectativas inflacionárias,[8] que, ainda que baseada na hipótese das expectativas adaptativas (que sofreria críticas por Robert Lucas e pelos economistas da escola Novo Clássica), permite captar um caráter inercial da inflação, imprimindo a esta seu comportamento aceleracionista (na medida em que a inércia é total); e a introdução do conceito de taxa natural de desemprego que, determinada por fatores de oferta, é um equilíbrio natural a curto prazo (para que o processo inflacionário não se descontrole) e um necessário atrator a longo prazo (na medida em que, na ausência de ilusão monetária, a taxa de desemprego convergirá para este patamar).

Outro ponto importante é a hipótese, subjacente ao modelo, de que os choques de oferta têm média zero a prazos mais longos, de modo que o núcleo da inflação é explicado pelo comportamento da demanda agregada. Como buscar-se-á expor na próxima seção, estes pilares teóricos, fora pequenos ajustes, foram mantidos por todas as correntes

[8] "*Since Friedman (1968) and Phelps's (1967, 1968) seminal contributions, one variable has played center stage in explaining shifts in the inflation-unemployment tradeoff: expected inflation. Other things equal, an increase in expected inflation is associated with an equal increase in actual inflation*". (Ball e Mankiw, 2002, p. 117)

teóricas do *mainstream* desde então, o que por sua vez se desdobra em prescrições normativas similares.

3.3 – Principais prescrições normativas derivadas do monetarismo

A partir da fundamentação teórica exposta na seção anterior, Friedman e os demais adeptos do monetarismo prescrevem recomendações normativas, sugestões de política econômica coerentes com sua teoria que deveriam ser adotadas no intuito de levar a economia a um nível de produção compatível com a taxa natural de desemprego, o que permitiria a estabilização da inflação.

O argumento contra o antigo *trade-off* entre inflação e desemprego consistia, basicamente, em procurar demonstrar que o custo social de políticas expansionistas seria a) muito mais alto do que previam os antigos modelos da Síntese Neoclássica e b) permanente, deslocando definitivamente a taxa de inflação compatível com o equilíbrio no mercado de trabalho.

Como decorrência dessa construção teórica, Friedman era contrário à realização de políticas econômicas discricionárias, tanto fiscais quanto monetárias. Para o autor, o Estado sempre teria, por motivações políticas, incentivos para expandir os gastos. Como a elevação de impostos encontraria resistências por parte da sociedade, a saída seria o financiamento de tais gastos por meio do aumento da oferta de moeda que, refletindo-se na inflação, consistiria em uma espécie de "imposto disfarçado": *"[i]nflation is a (...) mechanism that no one openly supports yet that political authorities find seductive. It is a hidden tax that no representative or senator needs to vote for*" (Friedman, 1974, p. 69).

Na visão de Friedman, os governos seriam os principais responsáveis pela inflação, dada sua tendência a expandir descontroladamente os gastos e a oferta monetária.[9] Neste sentido, caberia às sociedades fazer "*continued pressure to keep government spending and taxes down"* (Friedman, 1970, p.3). Isto porque a política fiscal não deveria nem

[9] Em artigo publicado na Newsweek, Friedman (1978, p. 80) chegou a atribuir ao governo toda responsabilidade sobre a inflação. "*The Federal government is the engine of inflation—the only one there is*", de modo que "*[t]here is one and only one cure for inflation: for the Federal government to spend less and create less money*".

poderia ser conduzida de forma discricionária para controlar a economia: "*we cannot and should not use fiscal policy for fine-tuning the economy*" (Friedman, 1978, p.81).

A prescrição do autor para a política monetária segue a mesma linha. A autoridade monetária deveria promover um crescimento contínuo e moderado da oferta monetária – "*a moderate, steady growth of the money supply*" (Friedman, 1970, p.3) – em linha com o crescimento do PIB real, provendo liquidez à economia sem "iludir os agentes" (com o objetivo de mantê-la, de forma insustentável, abaixo da taxa natural de desemprego), e sem buscar o ajuste fino por meio da política monetária.

> I and most other monetarists have long favored a policy of a steady and moderate rate of growth of the quantity of money. We have strongly opposed the Fed's trying to fine-tune the economy (FRIEDMAN, 1972[b], p. 1).

Além de uma política fiscal austera e de estabilidade nas políticas macroeconômicas, o governo também deveria buscar a flexibilização do mercado de trabalho, medida entendida como a única capaz de reduzir a taxa natural de desemprego e, com isso, possibilitar a elevação dos níveis de emprego sem que houvesse descontrole inflacionário.

> (…) we should adopt stable monetary and fiscal policies and seek to make the labor market as free as possible. Government measures are the primary cause of unnecessary unemployment— particularly minimum-wage laws and measures granting special immunities to trade unions. (FRIEDMAN,1972[a], p.75)

Como se buscará expor na próxima seção, tanto os principais fundamentos teóricos (como expectativas endógenas e taxa natural de desemprego), quanto as principais prescrições normativas (políticas fiscal e monetária estáveis, sem discricionariedade, e flexibilização do mercado de trabalho) estão presentes nas escolas de pensamento dominantes desde o fim do século XX até os dias de hoje.

4 – O legado monetarista

Embora o projeto monetarista pretendesse fornecer uma explicação generalizável da dinâmica da relação entre inflação e mercado de trabalho, seu modelo produzia resultados extremos: mesmo pequenas diferenças entre o desemprego observado e a taxa de desemprego natural resultariam em taxas de inflação explosivas (ainda que, quanto menor esse hiato, menor a aceleração da inflação). É possível argumentar que a

sobrevivência teórica de algumas das formulações mais influentes dessa abordagem foi ao menos facilitada pelas contribuições introduzidas pela geração seguinte de monetaristas, em particular pela contribuição de Lucas (1972), que buscou a microfundamentação de sua teoria macroeconômica e introduziu, em sua abordagem, a hipótese das expectativas racionais.[10]

Ao modelar as expectativas dos agentes para a inflação como uma função não da inflação passada, mas de toda a informação disponível, Lucas permite que o equilíbrio fosse restabelecido mais rapidamente. Ou seja, retoma-se em larga medida a dicotomia clássica, de modo que sua quebra passa a depender de como e do quão rápido se dá o ajuste em direção ao equilíbrio. Com isso, o modelo passa a depender da adoção de imperfeições de mercado para garantir a não neutralidade da moeda no curto prazo sem, contudo, renunciar à ideia de um equilíbrio geral único, estável e atrator.

Para Palley (2018), os resultados da introdução de expectativas racionais no modelo monetarista ajudaram a tornar o conceito de taxa natural de desemprego mais palatável para outros grupos de economistas, o que facilitou a progressiva aceitação dessa ideia por segmentos mais abrangentes do novo *mainstream*. Além disso, representou um fortalecimento do discurso original de Friedman contra esforços de se explorar o *trade-off* entre inflação e desemprego: na medida em que os agentes se tornassem conscientes de que a autoridade monetária estaria perseguindo níveis insustentáveis de emprego, incorporariam essa informação às suas expectativas inflacionárias e nenhum efeito real seria possível, a não ser quando surpreendidos.

Assim, nem mesmo o *trade-off* de custos elevados que Friedman acreditava haver entre aceleração da inflação e desemprego seria possível. Esse reforço no argumento contrário ao ativismo na condução das políticas econômicas, por sua vez, encontrou forte eco no discurso político neoliberal que – não por acaso – também ganhou força durante os anos 1970 e culminou com as eleições de Tatcher no Reino Unido (1979) e de Reagan nos EUA (1980). Segundo Palley, a administração Reagan teria sido especialmente importante para a promoção da hipótese da taxa natural de desemprego através do financiamento de pesquisa via diferentes instituições.

[10] Segundo Tobin (1980), o monetarismo original de Friedman seria o monetarismo tipo I, enquanto a escola dos Novos Clássicos de Lucas e Sargent seria o monetarismo tipo II. Nesta distinção, a hipótese com relação à formação das expectativas assumiria papel central.

A resposta do *mainstream* às inovações teóricas das duas escolas monetaristas é o que dará origem, na virada dos anos 1970 para os 1980, à abordagem novo keynesiana. Este movimento baseia-se na crítica à hipótese de *market clearing* novo-clássica e à sua dificuldade em explicar flutuações duradouras nas variáveis macroeconômicas, bem como a persistência de desemprego involuntário.[11]

Assim, ainda que os novos keynesianos tenham mantido elementos novo-clássicos como a microfundamentação e as expectativas racionais, eles trazem para o centro do debate a existência de rigidezes reais e nominais (Ball e Romer, 1993), retomando e aprofundando as formulações da Síntese Neoclássica.[12]

A importância dada à microfundamentação pelos novos keynesianos, ainda que os afastem da abordagem original de Friedman, termina por resgatar parte das contribuições que se desenvolveram nos debates da primeira escola monetarista, sobretudo no que diz respeito à modelagem do mercado de trabalho dada por Phelps.

Como resultado, essa nova abordagem termina por recuperar, por caminhos distintos, duas características importantes do modelo de Friedman e Phelps: a ausência de *market-clearing* contínuo e a existência de inércia. Assim como no modelo novo-clássico, a quebra da dicotomia clássica também resulta da adoção de hipóteses relacionadas a imperfeições de mercado e a um processo de ajustamento não instantâneo na direção do equilíbrio geral. A existência de imperfeições de mercado, uma importante distinção com relação ao monetarismo do tipo I, também explica a transição da taxa natural de desemprego para a taxa de desemprego que não acelera a inflação (NAIRU)[13].

O resultado mais importante dessa escola de pensamento é que tanto no mercado de trabalho quanto no mercado de produtos, os preços são incapazes de se ajustar rapidamente para equilibrar esses mercados, de modo que não há *market-clearing* contínuo e que os choques de demanda podem afetar as variáveis reais permanentemente,

---

[11] Diferentes trabalhos empíricos passaram a refutar, nos anos 1980, as conclusões novo-clássicas, sobretudo no que diz respeito à impossibilidade de desemprego involuntário persistente da mão de obra. Ver, por exemplo, Blinder (1988).

[12] Cabe destacar que diferentes autores entendem que a Síntese Neoclássica seria uma distorção da contribuição original de Keynes, por sua vez erroneamente reduzida a casos de recessões profundas ou de rigidez de preços e salários. É neste sentido que Robinson (1962, p. 690) cunha o termo "keynesianismo bastardo". Seguindo essa linha, é possível argumentar que os novos keynesianos seriam uma "nova geração de bastardos", por retomarem e desenvolverem a interpretação (a nosso ver) equivocada que a Síntese fez de Keynes.

[13] Assim, a *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment* (NAIRU) seria um conceito análogo à taxa natural, mas aplicado a mercados não competitivos e, portanto, mais elevada.

mesmo que exista um equilíbrio de longo prazo para o qual a economia esteja permanentemente se ajustando. Entretanto, a existência de rigidezes nominais e reais permite que o próprio processo de ajustamento influencie a trajetória do nível de emprego de equilíbrio, ou seja, que se observe histerese (Ball e Mankiw, 2002).

A existência de histerese na trajetória da NAIRU significa que a estabilidade da taxa natural depende do tamanho do hiato entre a taxa de desemprego natural e a taxa de desemprego corrente e do quão persistente é o hiato. Em outras palavras, ao funcionar como um atrator para a taxa natural/NAIRU, a taxa de desemprego corrente passa a ser encarada como um remédio para a inflação que impõe uma taxa de sacrifício elevada e prolongada. Isso significa que, embora fosse possível explorar o trade-off de curto prazo entre desemprego e inflação (como na leitura original da curva de Phillips), sua baixa efetividade aliada a uma alta taxa de sacrifício representa um fortalecimento da proposição de inefetividade da política discricionária, proposição esta que Gordon (2018) chamou de "Paradigma Friedman-Phelps".

Todos estes elementos novos keynesianos seriam incorporados na década de 1990 pelo chamado Novo Consenso em Macroeconomia, uma tentativa de consolidação do arcabouço macroeconômico então dominante, que originaria o arcabouço macroeconômico que hoje corresponde à abordagem *mainstream*.[14]

> O chamado Novo Consenso em Macroeconomia, como o próprio nome indica, é uma tentativa de convergência entre diferentes correntes teóricas. Ele incorpora: 1) a curva de Phillips aceleracionista dos monetaristas (tal qual proposta por Friedman); 2) a busca por fundamentação microeconômica e a hipótese das expectativas racionais dos novos clássicos; 3) a modelagem DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) da escola dos ciclos reais de negócios; 4) o conceito de Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment (NAIRU) e a rigidez de preços (com fundamentação microeconômica) dos novos keynesianos, possibilitando a determinação do produto corrente pela demanda agregada (apenas) no curto prazo (...). (Barros, Bastian e Bastos, 2020, p. 195-196)

Assim, observa-se o legado monetarista na fundamentação teórica das correntes de pensamento econômico dominantes desde os anos 1970 até o atual Novo Consenso em Macroeconomia, passando pela escola novo clássica e pelo novo keynesianismo. Como

[14] Taylor (2000, p. 90), um dos principais articuladores desta escola de pensamento econômico, reconhece que o termo "consenso" seria exagerado, mas entenderia que haveria uma convergência, ao menos na dimensão prática da macroeconomia: *"It would be an exaggeration to say that a consensus now exists in advanced research about how macroeconomics should evolve in the future. (...) Nevertheless, at the practical level, a common view of macroeconomics is now pervasive in policy research projects at universities and central banks around the world"*. Para uma síntese das ideias centrais do Novo Consenso e suas implicações para a condução de política, ver Mishkin (2011).

era de se esperar, decorrem deste embasamento teórico prescrições normativas em larga medida similares, como a prevalência da política monetária sobre a fiscal, a preferência pelo estabelecimento de regras em detrimento da discricionariedade e a recomendação em favor da flexibilização do mercado de trabalho.

5 – Conclusão

Como exposto ao longo do artigo, o incomum fenômeno de estagflação observado nos anos 1970 representou um desafio para a teoria econômica então dominante em um cenário de turbulência oportuno para a ascensão de outra abordagem. E Friedman foi perspicaz em entender esse contexto e se aproveitar dele.[15]

Depois de anos desenvolvendo seu arcabouço teórico em Chicago, constatou a oportunidade de elevar o monetarismo, escola de pensamento econômico até então marginal, à posição de *mainstream*. Ainda que o monetarismo tenha cedido espaço para o Novo Keynesianismo – e posteriormente para o Novo Consenso – como principal corrente do pensamento econômico, algumas de suas principais contribuições foram incorporadas e perduram até hoje, ainda que diferentes aspectos tenham sido criticados.

Um elemento central, em linha com a tradição neoclássica, diz respeito à adoção da taxa natural de desemprego (posteriormente substituída pela NAIRU). A taxa de desemprego "natural" deveria espelhar a taxa natural de juros de Wicksell enquanto uma variável real, que dependeria efetivamente das condições do mercado de trabalho e seria independente dos fenômenos monetários (FRIEDMAN, 1968, p. 8; 1977, p. 458). Essa ideia central foi capaz de sobreviver a duas rupturas metodológicas: a crítica novo-clássica e a ascensão do Novo Consenso. Ainda que a ideia de inexistência de um *trade-off* de longo prazo entre inflação e desemprego, central no projeto de Friedman, tenha perdido força, a descrença na efetividade de políticas discricionárias persiste como consequência teórica da taxa natural de desemprego (ou suas versões mais recentes).

[15] "*Only a crisis — actual or perceived — produces real change. When that crisis occurs, the actions that are taken depend on the ideas that are lying around. That, I believe, is our basic function: to develop alternatives to existing policies, to keep them alive and available until the politically impossible becomes politically inevitable*". (FRIEDMAN, 1982 [1962], p. ix)

Outro elemento importante para a história do desenvolvimento das teorias econômicas foi a introdução da ideia de expectativas endógenas, sobretudo no que diz respeito às expectativas inflacionárias, aspecto que também perdura até hoje, sendo muito influente no pensamento econômico contemporâneo. Ainda que a hipótese com relação ao processo de formação de expectativas tenha sofrido alterações a partir do monetarismo do tipo II, sua presença – e força – é indiscutível em toda e qualquer discussão sobre a política monetária, da academia à grande mídia.

Ademais, é possível destacar pontos normativos que decorrem de tais formulações e que ainda estão presentes no *mainstream*, como o grande foco da política econômica no combate à inflação (em lugar dos níveis de produção e emprego) e sua submissão a regras de condução (em detrimento da discricionariedade); o papel secundário relegado à política fiscal, *vis-à-vis* ao papel central dado à política monetária; e a flexibilização do mercado de trabalho (para reduzir a taxa natural de desemprego/NAIRU).

Em suma, a despeito da perda da centralidade que já ocupou no pensamento econômico *mainstream*, é notável como sua influência sobre o debate econômico persiste, sobretudo no que diz respeito à fundamentação teórica e à prescrição de política econômica. E a adoção deste receituário reflete-se no desempenho das economias capitalistas desde o último quartel do século XX: baixo crescimento e um inequívoco processo de concentração de renda.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BALL, L., E MANKIW, G. The NAIRU in Theory and Practice. Journal of Economic Perspectives—Volume 16, Number 4, Pages 115–136, Fall, 2002.

BALL, L., ROMER, D.H. Inflation and the Informativeness of Prices. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, jan, 1993.

BARROS, L. A. A evolução da macroeconomia à luz do conflito distributivo: uma análise a partir do conceito de duplo movimento de Karl Polanyi. História Econômica & História de Empresas, v. 26, n. 1, p. 261-289, 2023.

BARROS, L. A., BASTIAN, E. F. E BASTOS, C. P. M. Inflação e desemprego nos Estados Unidos da América durante a Grande Moderação: Uma interpretação pós-keynesiana crítica à do Novo Consenso. Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, 2020.

BLINDER, A. S. The Challenge of High Unemployment. The American Economic Review, Vol. 78, No. 2, pp. 1-15, May, 1988.

FRIEDEN, J. O fim de Bretton Woods. In: Capitalismo global: história econômica e política do século XX. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2008.

FRIEDMAN, M. Inflationary Recession, Newsweek, 17, p. 92, October 1966a.

FRIEDMAN, M. " Comment," in G. P. Shultz and R. Z. Aliber (eds.). Guidelines, Informal Controls, and the Market Place. Chicago: Univ. of Chicago Press, 1966b.

FRIEDMAN, M. The Role of Monetary Policy, The American Economic Review, Vol. 58, No. 1, pp. 1-17, 1968.

FRIEDMAN, M. We Must Stand Firm against Inflation. Reader's Digest, pp. 202–204, 206, June 1970.

FRIEDMAN, M. Three Views of Nixonomics and Where It Leads, Newsweek, 31 January, p. 74-75, 1972[a].

FRIEDMAN, M. The Case for a Monetary Rule, Newsweek, 07 February, p. 67, 1972[b].

FRIEDMAN, M. Dealing with Discontent, Newsweek, 19, p. 69-70, August 1974.

FRIEDMAN, M. Inflation and Unemployment, Journal of Political Economy, 85, 451-472, 1976.

FRIEDMAN, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. Journal of Political Economy 85 (3): 451–472.

FRIEDMAN, M. Answering the Big Questions, by Milton Friedman and Paul A. Samuelson, Newsweek, 2, p. 80-81, May, 1978.

FRIEDMAN, M. Capitalism and Freedom. The University of Chicago Press, Ltd., London, [1962] 1982.

GORDON, Robert J. Friedman and Phelps on the Phillips curve viewed from a half century's perspective. Review of Keynesian Economics, v. 6, n. 4, p. 425-436, 2018.

LIPSEY, R. The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862-1957: A Further Analysis," Economica, 27 (105), pp. 1-31, 1960.

LUCAS, R. E., Expectations and the neutrality of money, Journal of Economic Theory, 4, 103–124, 1972. NÃO FOI CITADO

MARGLIN, S. E SCHOR, J. The golden age of capitalism, Oxford University Press, 1990.

MISHKIN, F. S. Monetary policy strategy: lessons from the crisis. National Bureau of Economic Research, 2011.

PALLEY, T. Recovering Keynesian Phillips curve theory: hysteresis of ideas and the natural rate of unemployment. *Review of Keynesian Economics* 6.4 (2018): 473-492.

PHELPS, E. S. Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time," Economica, XXXIV, 254-81, 1967.

PHELPS, E. S. Money-wage dynamics and labor-market equilibrium. Journal of political economy, v. 76, n. 4, Part 2, p. 678-711, 1968.

PHILLIPS, A. W. The relation between unemployment and the Rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861–1957 1. Economica, v. 25, n. 100, p. 283-299, 1958.

PHILLIPS-FEIN, K. Invisible hands: The making of the conservative movement from the New Deal to Reagan. Yayasan Obor Indonesia, 2009.

ROBINSON, J. Money, Trade and Economic Growth. The Economic Journal 72 (287): 690– 692, 1962.

SAMUELSON, P. A. E SOLOW, R. M. aspects of anti-inflation policy, American Economic Review, 50, p.177-194, 1960.

SUMMA, R. E BRAGA, j. Two routes back to the old Phillips curve: the amended mainstream model and the conflict-augmented alternative. *Bulletin of Political Economy* 14.: 81-115, 2020.

TAYLOR, J. Teaching Modern Macroeconomics at the Principles Level. American Economic Review 90 (2): 90–94, 2000.

TOBIN, J. et al. Stabilization policy ten years after. Brookings Papers on Economic Activity, v. 1980, n. 1, p. 19-89, 1980.