

INFLAÇÃO E PERSISTÊNCIA INFLACIONÁRIA NAS ABORDAGENS CONVENCIONAL, KEYNESIANA E ESTRUTURALISTA

*Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça*¹

Mestranda em Economia (UFRGS)

eduarda.mendonca@ufrgs.br

*Lucas Gonçalves de Lima*²

Mestrando em Economia (UFRGS)

lucasgdelima@ufrgs.br

RESUMO

O presente trabalho realiza uma revisão de literatura acerca da inflação e da persistência inflacionária nas abordagens ortodoxa, Keynesiana e estruturalista. No primeiro caso, discute-se os formatos da Curva de Phillips e alguns complementos modernos. No segundo, são expressas as visões Keynesianas da inflação, sobretudo seu caráter multidimensional. No terceiro, são investigadas as teorias de Raúl Prebisch e Ignácio Rangel, que interpretam a inflação dos países latino-americanos como consequência de restrições macroeconômicas enquanto economias ainda em desenvolvimento. A persistência inflacionária trata-se do grau de lentidão da inflação em retornar ao seu nível comum após um choque. Para a abordagem convencional, ela é equivalente à inércia. Para as abordagens heterodoxas, ela é constituída de fatores não-monetários.

Palavras-chave: Inflação; Keynes; Estruturalismo; Curva de Phillips; Persistência Inflacionária.

Classificação JEL: B22; B59; E31; E40

ABSTRACT

This paper is a literature review about inflation and inflation persistence on the orthodox, Keynesian and structuralist approaches. The first one discusses the Phillips' Curve shapes and some modern adjuncts. The second one expresses Keynesians visions about inflation, mainly its multidimensional feature. The third one investigates Raúl Prebisch and Ignácio Rangel's theories who read inflation in Latin-America as a consequence of its macroeconomic boundaries while developmental economies. The inflation persistence is the inflation's degree of slowness to return to its common level after an occurrence of shock. To the conventional approach it is equivalent to inertia. To the heterodox approaches it is composed by non-monetary factors.

Keywords: Inflation; Keynes; Structuralism; Phillips Curve; Inflation Persistence.

JEL Code: B22; B59; E31; E40

¹ Mestranda em Economia pela UFRGS e bolsista do CNPq. E-mail: eduarda.mendonca@ufrgs.br

² Mestrando em Economia pela UFRGS e bolsista do CNPq. E-mail: lucasgdelima@ufrgs.br



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

Introdução

Ao longo do tempo, diversas vertentes econômicas tentaram investigar as fontes, o funcionamento e a solução para a inflação. Ao custo de muitas tentativas e erros, os *policy-makers* também buscaram e ainda buscam conter o fenômeno. Nas últimas três décadas, vários países em desenvolvimento passaram por cenários de alta inflação, especialmente na América Latina e na Ásia. Nos anos mais recentes, com o Novo Consenso Macroeconômico e a adoção do Regime de Metas, estes países ainda não conseguiram estabilizar a inflação no centro da meta, constantemente oscilando acima e abaixo. Dessa forma, as vertentes agora também tentam entender e estimar a persistência, que é uma referência mais recente relacionada ao comportamento de resiliência inflacionária.

Para expressar esses aspectos da literatura, o presente artigo está dividido em quatro seções, além da Introdução e Considerações Finais. A primeira apresenta as definições, os postulados e os complementos das abordagens da inflação consideradas *mainstream*, desde a crítica de Lucas até a Curva de Phillips Novo-Keynesiana com as ponderações de Blanchard e Galí (2005) e Resende (2017). A segunda investiga as premissas de Keynes vinculadas à sua teoria monetária, além dos complementos pós-Keynesianos como Carvalho (1983; 1990) e Vernengo (2006). A terceira revisita os estruturalistas Raúl Prebisch e Ignácio Rangel através de suas análises específicas à inflação latino-americana, sobretudo sua relação com as restrições macroeconômicas e com o processo de desenvolvimento. Também contempla a nova roupagem da curva de inflação estruturalista de Barbosa-Filho (2014). Por fim, a última seção discute um aspecto recentemente investigado pela literatura: a persistência inflacionária. Esta consiste em uma abordagem mais moderna e empírica que busca entender a resistência que a inflação possui frente a choques externos, isto é, quais os fatores que podem fomentar determinado grau de resiliência da inflação tanto nas economias avançadas quanto emergentes.



1. As abordagens convencionais

De acordo com Amado (2000), a teoria convencional sempre tratou a moeda com meio de troca, isto é, como um véu no processo de troca de uma mercadoria por outra. Por conta disso, a relevância da moeda é restringida aos seus efeitos de curto prazo. Tal perspectiva aparece de forma explícita em Lucas (1972, p. 105): “*In addition to labor-output, there is one other good: fiat money, issued by government which has no other function*”. A neutralidade da moeda significa que a expansão ou contração monetária não tem consequências no lado real da economia, isto é, o lado real da economia também não influencia no volume de moeda e, portanto, a inflação é um fenômeno fundamentalmente monetário.

Após a segunda guerra mundial, foi observada uma correlação serial entre as taxas de inflação nos países envolvidos no conflito, o que impulsionou o uso das curvas de Phillips nas análises, a qual foi um dos primeiros marcos teóricos a presumir uma inércia inerente à inflação (BATINI e NELSON, 2001). Por conta disso, os estudos iniciais dessa tendência inercial eram assentados nos princípios da curva de Phillips. Para Lucas (1973), a curva de Phillips convencional expressa que a dinâmica inflacionária e a taxa de desemprego caminham em direções opostas, independentemente da natureza da política de demanda realizada na prática. Contudo, ainda existiria uma outra interpretação: a associação positiva entre as mudanças de preços e produto surgem porque os ofertantes reagem equivocadamente aos movimentos dos preços para mudanças relativas. Nesse sentido, as mudanças médias na taxa de inflação não aumentam na mesma proporção do produto, assim como quanto mais alta a variância da mudança no preço, menos favorável será o *trade-off*.

Quando a correlação serial positiva entre as taxas de inflação passou a declinar, a base empírica que assumia a inércia intrínseca também foi contraída. Dessa forma, o interesse na curva de Phillips novo-Keynesiana ascendeu, estabelecendo uma nova configuração no entendimento do comportamento dos preços: um desvio na correlação serial da inflação somado à suposição das expectativas racionais, bem como à relação com a oferta agregada.

Lucas (1972, p. 103) estabelece uma relação entre a movimentação dos preços nominais e o nível do produto real por meio de uma estrutura baseada em ilusão



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

monetária: “*all prices are market clearing, all agents behave optimally in light of their objectives and expectations, and expectations are formed optimally (...)*”. Também é postulado que as transações não são realizadas sob informação completa e buscando o equilíbrio. A noção de equilíbrio estabelecida sugere que a moeda é neutra no curto prazo, já que os níveis de emprego e consumo não se alterariam face às mudanças monetárias imprevistas, seguindo os pressupostos do modelo clássico. A ideia geral é que a moeda é um véu, porém, quando esse véu se move, o mesmo ocorre com a produção real. Por conta disso, a proposta de política econômica seria uma estrutura de especificação da informação para os agentes.

Se as autoridades monetárias podem controlar a inflação corrente por meio de alterações na oferta de moeda, então, a política monetária seria conduzida em termos da trajetória da inflação. Ainda que a curva de Phillips (equação 1 e 2) não implique em efeitos monetários de longo prazo no desemprego, os efeitos de curto prazo ainda são possíveis, como pode ser percebido a partir de Phelps (1969), que se baseia na suposição de expectativas adaptativas (equação 3):

$$f = \varphi(u^*) + x \text{ sendo } \varphi'(\cdot) < 0; \varphi(u^*) = 0; u > 0 \quad (1)$$

$$u_t = \varphi(x - x_t) + u^* \quad (2)$$

$$x'(t) = \beta [f(t) - x(t)] \quad (3)$$

sendo f a taxa corrente da inflação, x a taxa esperada da inflação, u_t o desemprego no período t , φ uma constante positiva, x_t a taxa de inflação no período t , u^* a taxa natural de desemprego. (Taylor, 1975).

Dentro da suposição de expectativas racionais, a melhor estratégia seria uma política anti-inflacionária de caráter determinístico, para que $f(t)$ seja conhecido em todos os t . Nesse caso, não haveria incerteza na economia e $u(t) = u^*$ em todos os períodos. No entanto, segundo Taylor (1975), a política monetária pode influenciar as variáveis do lado real ao longo dos períodos com expectativas inflacionárias em transição.

Nessa perspectiva, a incerteza do tempo e dos efeitos da política monetária fazem com que seja possível que as tentativas de estabilizar as flutuações do produto não apresentem os resultados esperados. Inclusive, a política monetária poderia ser contraprodutiva e afastar a economia do equilíbrio, caso os *policy-makers* não sejam claros ao público. Para Kydland e Prescott (1977), os interesses dos políticos centram-se



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

no curto prazo e, por isso, é desvantajoso que as autoridades monetárias sigam esses interesses e passem essa mensagem aos agentes privados.

De acordo com Sargent e Wallace (1975), existem ainda duas visões dentro da suposição de expectativas racionais. Uma seria com respeito à regra determinística da oferta de moeda e a outra à regra da taxa de juros, sendo que elas têm implicações distintas em termos de política. A primeira posição implicará na distribuição de probabilidade de o produto ser independente da regra determinística da oferta de moeda. Se a função de perda incluir o nível de preços, então a regra determinística da oferta de moeda é o que iguala o valor esperado do nível de preços do período seguinte ao valor da meta. Além disso, um único nível de preços de equilíbrio não existe se a autoridade monetária fixar a taxa de juros período por período independentemente de como essa taxa variar de um período ao outro. Dessa forma, essa perspectiva consiste em um *trade-off* entre produto e inflação. A segunda pressupõe que o público espera que um aumento em p_t levará a aumento equivalente em m_t , assim não há nada ancorando o nível de preços esperado. A regra da taxa de juros não se associa a um determinado nível de preços.

Calvo (1978) supõe a racionalidade dos agentes e que a absorção da moeda é socialmente custosa para levantar as seguintes questões: i) existe uma política monetária ótima (consistente temporalmente ou não)?; ii) a inconsistência temporal é uma consequência direta do descompasso entre os objetivos dos governantes e dos indivíduos? A resposta dada pelo trabalho às duas questões é positiva no primeiro caso e negativa no segundo. Essas respostas levam à sugestão de que uma política ótima consistente no tempo geraria a quantia ótima de moeda sem impostos ou subsídios que ocasionem distorções. Por outro lado, se houver inconsistência temporal em um cenário racional, isso desproveria o problema ótimo, dado que os indivíduos racionais perceberiam que o ponto ótimo para o governo futuro modificará as políticas do ponto de vista do presente. Como consequência, qualquer proposta de resolução para esse problema precisa considerar a revisão dos objetivos do governo ou a restrição no conjunto de políticas.

De acordo com Kydland e Prescott (1977), essa questão da inconsistência temporal levará necessariamente a uma política sub-ótima. Uma política consistente é aquela em que maximiza, para dado período do tempo, a função de políticas e decisões dos agentes, considerando também previsões de decisões e políticas. Como a inconsistência temporal faz parte da estrutura econômica, a perspectiva de controle



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

(política discricionária) não seria a ferramenta apropriada para o planejamento da dinâmica econômica. Além disso, a ineficiência de uma política monetária não é reconhecida pelos autores como um problema de demanda agregada. Os *policy-makers* selecionam a política conforme a conjuntura e as decisões dos agentes dependem da política futura esperada. Como essas expectativas são variáveis, as políticas podem ser consistentes, pois podem maximizar os resultados das decisões e políticas em um período, contudo, não serão ótimas, já que o *lag* entre um período e outro ocasiona a inconsistência temporal. Dessa forma, os autores propõem que os *policy-makers* sigam regras ao invés de discricção, já que a última implica selecionar decisões em uma situação corrente a qual pode ser modificada no período seguinte, gerando instabilidade.

Na estrutura de Barro e Gordon (1983), o equilíbrio precisa incluir: uma regra de decisão para agentes privados de forma que estes determinem suas *ações* em função da informação corrente, uma função de expectativas que determine as *expectativas* dos agentes privados como função de sua informação corrente e, por fim, uma regra política que especifique o comportamento dos *instrumentos* de política econômica como função da informação corrente dos *policy-makers*. O resultado dessa combinação deve ser o equilíbrio das expectativas racionais se a primeira característica estiver em acordo com a segunda, a qual também precisa estar de acordo com a terceira. Assim, os agentes combinarão as suas ações e expectativas conforme as regras estabelecidas de modo a afastarem-se da instabilidade e aproximarem-se do equilíbrio. O objetivo dos agentes privados e dos *policy-makers* pode ser sintetizado pelo custo Z_t :

$$Z_t = a (U_t - kU_t^n)^2 + b (\pi_t)^2 \text{ sendo } a, b > 0, 0 \leq k \leq 1 \quad (4)$$

O primeiro termo da equação (4) se refere aos custos com o deslocamento do desemprego da meta estipulada, kU_t^n depende positivamente da taxa natural corrente, o que, na ausência de efeitos externos, tem-se $k = 1$, correspondendo ao critério de eficiência. Ou seja, as diferenças de U_t e U_t^n levam a custos em Z_t (penalizações). Isso resulta exatamente da inconsistência temporal referida, já que a taxa de desemprego natural se modificaria conforme a conjuntura, tornando as ações e expectativas requeridas para o equilíbrio modificáveis no tempo. Tal conclusão vai ao encontro de Calvo (1978).

A determinação da inflação e do desemprego pode ser interpretada como um jogo entre o *policy-maker* e os agentes privados. O *policy-maker* tem o conjunto de informação



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

I_{t-1} no instante t e a taxa de inflação π_t é baseada em I_{t-1} também, a fim de ser consistente com a minimização de custos estabelecida na expressão (5):

$$E \sum_{t=1}^{\infty} \left[\frac{Z_t}{(1+r)^t} \right] I_0 \quad (5)$$

Ao mesmo tempo, cada indivíduo irá formular suas expectativas (π_t^e) para as escolhas de inflação dos *policy-makers* no período t e também serão baseadas no conjunto I_{t-1} . Os agentes incorporam o conhecimento de π_t , que emerge do problema de minimização de custos dos *policy-makers* da equação (5), na formação de suas expectativas. Dessa forma, as escolhas por π_t e π_t^e acabam determinando U_t e os custos Z_t . Em certa medida, essas perspectivas teóricas darão embasamento posteriormente ao regime de metas de inflação (RMI) e para a agenda de diversas autoridades monetárias, as quais aplicarão os juros como principal instrumento de controle inflacionário e o RMI como credibilidade ou transparência das intenções dos *policy-makers* aos agentes privados.

Blanchard e Galí (2007) captam uma debilidade fundamental na Curva de Phillips Novo-Keynesiana (ou NKPC, *New-Keynesian Phillips Curve* na sigla em inglês): a estabilização do *gap* entre o produto corrente e o natural é dada como equivalente à estabilização do produto corrente e o eficiente. Isso é, na NKPC, estabilizar a inflação é consistente com estabilizar o *gap* do produto. Os autores interpretam isso como uma ausência de inclusão das imperfeições *reais* não-triviais no modelo padrão novo-Keynesiano. Neste sentido, se propõem a aperfeiçoar o modelo com a inclusão deste fator, levando em consideração a principal imperfeição: a rigidez do salário real. Ao inserir essa característica, a *coincidência divina* – relação entre nível do produto *natural* e o nível do produto *eficiente* – é suprimida, uma vez que este *gap* e deixa de ser constante e passa a ser afetado por choques. A equivalência entre a estabilidade da inflação e do *gap* do produto ainda permanece, porém, não se relaciona com a estabilidade do produto eficiente. Assim, estabilizar a inflação e estabilizar o produto ótimo agora constituem um *trade-off* para as autoridades monetárias. O novo modelo incorpora a rigidez dos salários reais e, na opinião dos autores, supre a principal fraqueza empírica do modelo novo Keynesiano, que seria a ausência da inércia da inflação³. Neste caso, a rigidez dos salários

³ A inércia mencionada pelos autores tem o sentido de persistência inflacionária além da herdada do *gap* do produto ($y - y^*$).



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

é vista como uma fonte natural de persistência inflacionária. A formalização desta ideia pode ser expressa pela equação (6):

$$\pi = \beta E\pi(+1) + \frac{\lambda}{1-\gamma L} x_2 \quad (6)$$

π é a inflação corrente, β é uma constante de ajuste, λ representa a parcela das firmas que não ajustou seus preços no período, γ é um índice da rigidez dos salários e x_2 é uma combinação linear do *gap* atual e o atrasado acumulado do produto em relação seu *second-best*. Nota-se que mesmo com a incorporação da rigidez, a relação entre a estabilidade da inflação e do hiato do produto (*gap* do produto) se mantém. Contudo, ao contrário do padrão da NKPC, a *divina coincidência* não existe e a estabilidade do hiato ($y - y^*$) deixa de ser desejável.

Resende (2017) afirma que mesmo com o complemento de Blachard e Galí (2007), essa visão dominante da inflação como fenômeno puramente monetário é equivocada. Além disso, também critica a proposição da taxa de juros como política anti-inflacionária mais eficiente.

As políticas monetárias baseadas em regras para a taxa de juros deixam a inflação e a deflação desancoradas, exclusivamente ao sabor das expectativas. (...) A Teoria Quantitativa da Moeda desapareceu de cena, mas não foi adequadamente sepultada. Para que possa evoluir, é preciso compreender onde e por que ela estava equivocada, em vez de sustentar que foram as circunstâncias que mudaram. (RESENDE, 2017, pp. 49-50)

O modelo de Arrow-Debreu serve de embasamento para as teorias monetárias modernas, no entanto, a moeda não tem papel em sua estrutura. Além disso, Resende (2017) ressalta duas debilidades dessa perspectiva: i) inadequação na análise de preços nominais sem a dimensão do tempo; ii) informação perfeita é uma condição irreal. Conseqüentemente, essa percepção em preços relativos não faz menção à moeda ou ao crédito.

A relação entre capacidade ociosa, desemprego e inflação proposta na curva de Phillips vem sendo questionada empiricamente. Resende (2017) exemplifica que nos Estados Unidos, a taxa de desemprego e o hiato do produto chegaram a 10% e permaneceram em patamares elevados enquanto a inflação se manteve estável. Além



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

disso, a regra de Taylor – que formaliza a taxa de juros como política monetária básica anti-inflacionária – também não propiciou os resultados esperados. A política monetária de juros altos interfere na política fiscal de forma negativa, uma vez que adiciona custos à dívida pública. Resende resgata a hipótese neofisheriana da taxa nominal de juros decomposta em taxa real de juros e inflação esperada ($i = r + \pi^*$) para afirmar que a inflação esperada é conduzida pela taxa nominal de juros (a taxa real seria constante, dados os fatores institucionais). Dessa forma, complementa a visão convencional ainda que em forma de crítica aos postulados anteriores: “se a taxa de juros ficar fixa por um período mais longo de tempo, a inflação, que é intrinsecamente estável, deverá convergir para a equação neofisheriana”.

2. As abordagens Keynesianas

Keynes atribui à moeda um papel fundamental no desenvolvimento de economias monetárias:

A moeda desempenha um papel próprio e afeta motivos e decisões e é, resumidamente, um dos fatores operativos nesta situação, desta forma, o curso dos eventos não pode ser predito, nem no longo nem no curto prazo sem o conhecimento do comportamento da moeda entre o primeiro e o segundo estado (KEYNES, 1973, pp. 408-409).

Existem três elementos centrais na teoria monetária de Keynes: a noção de tempo, de incerteza e da moeda. Em conjunto, eles condicionam a não-neutralidade da moeda no longo prazo (AMADO, 2000). O tempo atribui direção aos fatos e, conseqüentemente, causalidade. Assim, há o tempo lógico, histórico e expectacional. O primeiro dá causalidade, o segundo dá cronologia e o terceiro a subjetividade da tomada de decisões dos agentes. A partir disso, é possível concluir que as expectativas estão em constante processo de revisão e reversão (CARVALHO, 1983).

A incerteza no sentido Keynesiano deve ser dissociada do conceito de risco. O risco em muitos casos pode ser mensurado, ao passo que a incerteza é um fenômeno não-quantificável. Minsky (2008) afirma que “(...) é necessário entender sua percepção sofisticada de incerteza, e a importância da incerteza em sua visão do processo econômico. Keynes sem a incerteza é algo como Hamlet sem o príncipe”. O ambiente da



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

incerteza condiciona as ações dos agentes, as quais são direcionadas a partir das expectativas. Há dois elementos que determinam as expectativas: o comportamento convencional e o *animal spirits*. O último baseia-se na intenção primordial dos empresários em acumular capital, o que amplia o risco de iliquidez e a instabilidade sistêmica. Nesse sentido, a incerteza é fundamental, dada a ergodicidade⁴ dos eventos, de modo que afeta o ambiente em diversas variáveis macroeconômicas como emprego, inflação e os mercados financeiros:

(...) economists are split into two irreconcilable theoretical camps about the meaning of uncertainty regarding future outcomes and consequently what decision makers can know about the future and how this affects choices made. These two camps provide very different explanations of the cause of unemployment, inflation and financial market volatility (DAVIDSON, 2002, p. 40).

A moeda, por sua vez, cumpre um papel de meio de troca. Segundo Amado (2000), a demanda por moeda em Keynes é dada a partir da preferência pela liquidez. A incerteza tem relação direta com o grau de *preferência pela liquidez*, já que a vontade de manter a riqueza em formato líquido advém dos riscos esperados nos outros formatos. A taxa de juros também influencia a moeda, pois ela é “a porcentagem de excedentes de uma soma de dinheiro contratada para entrega futura” (KEYNES, 1996, p. 202). Assim, a estabilidade da moeda se mostra fundamental a todo o sistema contratual, porque a operacionalização das economias complexas se dá através dela.

De acordo com Carvalho (1990), nas condições colocadas por Keynes, a inflação só pode ser encarada como um mero “desvio da normalidade”, isto é, algo esporádico e reversível. Evidentemente existe uma conexão entre a estabilidade do poder de compra e a estabilidade das suas expectativas.

Para Vernengo (2006), a vertente pós-Keynesiana não se baseia no excesso de demanda para explicar a inflação, de forma que a oferta de moeda é endógena. Na verdade, a inflação seria explicada pelo *mark-up* desejado das firmas e pela meta de salário real que os trabalhadores almejam. Nesse sentido, os trabalhos dos pós-

⁴ O conceito de ergodicidade em Keynes baseia-se na independência dos eventos no tempo, da possibilidade de reprodução distribuída uniformemente e as probabilidades dos resultados somam um.



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

Keynesianos veem o processo inflacionário como fruto de um conflito distributivo dado a partir dos custos.

O modelo de Lima e Setterfield (2007) propõe a inflação em relação à taxa de juros, expectativas e disputa distributiva:

$$y = y_0 - \partial r \quad (7)$$

$$p = \beta + \varphi p^e + \alpha y + \theta Z \quad (8)$$

$$\dot{r} = \lambda (y - y^T) \quad (9)$$

$$\dot{Z} = -\mu (p - p^T) \quad (10)$$

Onde y é o nível do produto real, y_0 representa os componentes inelásticos à taxa de juros do gasto agregado, r é a taxa de juros real, p e p^e são as taxas de inflação corrente e esperada respectivamente, Z demonstra a disposição dos trabalhadores em sustentar o crescimento dos salários nominais independentemente do nível de atividade econômica, y^T é a meta do produto real das autoridades e p^T é a meta de inflação.

Para os autores, na equação (8), a suposição de que $\varphi < 1$ e a ausência de qualquer referência a um equilíbrio determinado pela oferta ou produto natural (curva de Phillips) é consistente com os quatro pilares da teoria pós-Keynesiana: não-neutralidade da moeda; protagonismo da demanda agregada na determinação dos valores de equilíbrio das variáveis reais; barganha salarial conduzida em termos nominais, isto é, os salários reais são dados após a barganha ter se completado; importância da inflação movida pelos custos.

Segundo Vernengo (2006), as políticas monetária e fiscal têm efeitos limitados sobre à inflação. Para os pós-Keynesianos e estruturalistas, o controle inflacionário perpassa pela eliminação da inércia através da supressão da indexação de contratos salariais, redução dos efeitos de choques no lado da oferta e por pactos sociais que busquem solucionar o conflito distributivo. Nesse sentido, a estabilização dos preços recai mais intensamente em políticas de renda e arranjos institucionais do que políticas macroeconômicas.

3. A abordagem estruturalista

Prebisch (2011) esboça uma crítica à teoria *mainstream* da sua época que reduzia a inflação a uma desordem monetária, visto que existem aspectos estruturais mais



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

influentes no processo inflacionário, contra os quais a política monetária seria ineficaz. Nesse sentido, posiciona-se contrário a algumas medidas de estabilização que, além de estéreis, também se configurariam como empecilhos para o avanço da renda ou do ritmo do desenvolvimento. Assim, conclui que a política anti-inflacionária precisa estar alinhada com as políticas desenvolvimentistas.

Na interpretação de Prebisch, existe uma vulnerabilidade estrutural nas economias periféricas que se traduz em forças inflacionárias no decorrer do processo de crescimento. Essa percepção é dada a partir de alguns aspectos do funcionamento comercial dos países latino-americanos em desenvolvimento esmiuçados pelo estruturalista. Existe um grau de generalização das economias latino-americanas na medida em que os elementos postos não são aprofundados em cada peculiaridade nacional. Esses elementos tratam mais especificamente do movimento das exportações e importações dessas economias e de como ele repercute em forças inflacionárias.

A elevação da renda em um compasso mais acelerado do que o nível de exportações permite acaba provocando o surgimento de forças inflacionárias nesses países. A solução para esse empecilho perpassa por transformações estruturais que facilitem o crescimento econômico acima dessa limitação das exportações e previna as consequências domésticas. Se não forem realizadas essas transformações, haverá sempre a dicotomia: a estabilidade monetária que força o desenvolvimento econômico a progredir no compasso das exportações ou o comprometimento em minar os efeitos desses fenômenos através da inflação.

Existe uma discrepância no comércio exterior das economias latino-americanas, visto que quando a renda per capita aumenta, a demanda pelos bens manufaturados progride mais do que a demanda pelos bens primários. Essa disparidade nas elasticidades-renda traz a restrição evidente da conta corrente dos países periféricos: a tendência a importar o primeiro tipo de bens e exportar o segundo. Já os países centrais não necessitam perpassar por um processo de substituição de importações em razão do crescimento econômico, visto que sua configuração comercial é oposta à periférica. Quando as economias avançadas praticam protecionismo, os periféricos aprofundam seus problemas com a elasticidade-renda das suas exportações, precisando intensificar a política substitutiva para equiparar o mesmo ritmo de crescimento da renda (PREBISCH, 2011).



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

As exportações seguem uma trajetória oscilante que cria dificuldades e peculiaridades com as quais a política substitutiva precisa lidar em sua aplicação. Na fase ascendente, as exportações se elevam aceleradamente, a economia interna lida com as importações necessárias, de forma que a necessidade estrutural da substituição da pauta importadora não fica evidente. Quando as exportações começam a declinar, é porque foi atingido um nível em que a renda do país se elevou o suficiente para as importações crescerem substancialmente, de modo que as exportações em declínio não conseguem equilibrar a conta corrente. Dessa forma, a política de substituição de importações precisa ser manipulada de modo particular às circunstâncias. É possível que o protecionismo envolvido nessa política seja demasiado e engendre aspectos contraproducentes ao desenvolvimento das exportações, deteriorando ainda mais a conta corrente.

A lógica intrínseca a essa política é promover as importações fundamentais à cadeia produtiva, em substituição às importações de bens finais, enrijecendo a composição da pauta importadora, o que, por sua vez, pode atingir outros países parceiros comerciais, especialmente se a política não for prudente. Qualquer diminuição mínima na capacidade de importação pode ter repercussões depressivas na economia em questão. Nesse sentido, a industrialização pode acabar guiando a um novo processo de vulnerabilidade externa. Segundo Prebisch, a importância dessa reflexão está na inevitável necessidade da política substitutiva em algum momento, dado que a economia precisa de uma resistência estrutural a essas oscilações externas. O funcionamento da política monetária, especialmente da estabilidade inflacionária, tem um papel chave dentro da complexidade da política de desenvolvimento econômico.

A disparidade da elasticidade-renda entre os produtos primários e os produtos industriais traz uma limitação na demanda externa de exportações primárias, o que justifica o envio de parte do excedente de fatores produtivos à performance substitutiva. Dada a baixa produtividade latino-americana em relação às economias avançadas, o estruturalista justifica novamente a política protecionista por meio de subsídios. Prebisch chama a atenção para a possibilidade de as exportações primárias aumentarem até um ponto em que seus preços declinarão, contraindo seu produto líquido. É por isso que a atividade substitutiva consiste em uma contribuição para o desenvolvimento.

Frente às oscilações, o crescimento econômico interno acaba sendo tocado pelo ritmo das exportações, caso não aconteça uma política substitutiva. Por isso, existiria esse



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

dilema entre a estabilidade monetária e a expansão do crédito: a contenção da retração econômica via crédito propicia uma espiral inflacionária. Com a elevação da renda, as importações tendem a aumentar com maior intensidade, o que pende a distribuição de renda para os empresários em detrimento dos outros setores da sociedade. Ocorre um estímulo à atividade bancária, que expande o crédito demasiadamente e acelera o uso da capacidade produtiva, aumentando ainda mais as importações. O raciocínio de Prebisch é que a expansão inflacionária advinda do crédito engendra uma elevação das importações em mesma proporção, entrando em um círculo vicioso.

Diante da ascensão das exportações e queda nos seus preços, nota-se uma contração do produto líquido. Como a elasticidade-renda dos bens primários (maior parte da composição da pauta exportadora) é baixa, existe um “teto” que limita a elevação das exportações. Ademais, a conexão entre essa queda das exportações e a relação dos preços seguem movimentos inversos. A retração da demanda geral também reduz os lucros, os investimentos, o emprego e a renda. A queda cíclica das exportações acontece, portanto, acompanhada da depressão econômica, o que não poupa o Estado de sofrer com essas repercussões, já que sua arrecadação também é prejudicada. O engajamento em tentar reverter essa depressão por meio da manutenção nos gastos públicos acaba se voltando para a tomada de crédito e, ao mesmo tempo, incorre em repercussões inflacionárias. (PREBISCH, 2011).

A pressão inflacionária advinda dos investimentos cobertos via crédito bancário leva ao crescimento das importações, isto é, a elevação dos preços internos faz com que o mercado interno passe a importar, provocando um desequilíbrio interno. É possível que a pressão inflacionária seja persistente e se acumule ao longo das fases, o que contribui ainda mais o desequilíbrio externo.

O declínio das exportações é também representado pelo excedente da demanda importadora ao longo de um determinado período de tempo. Prebisch argumenta que a expansão do crédito pode ser parte de uma política anticíclica e não uma repercussão natural à retração econômica. Independente da sua origem, o aumento da distribuição do crédito tenta solucionar o problema da demanda, mas também dificulta a retomada do equilíbrio externo, que por sua vez abre espaço para a desvalorização cambial corrigir tal desequilíbrio. Esse processo carrega consigo um caráter inflacionário, o qual na presença



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

da depreciação cambial traz uma elevação maior do nível dos preços, aprofundando ainda mais a distribuição de renda em favor dos empresários.

Dentro dessa projeção das oscilações das exportações das economias em desenvolvimento, Prebisch aponta que a correção do desequilíbrio externo precisa da redução do coeficiente de importações. O problema é que, mediante a essa tendência inflacionária, os grupos de maior renda tendem a aumentar ou manter as importações. As classes mais modestas têm sua demanda reduzida nessa circunstância, dada a redistribuição de renda em favor dos empresários anteriormente, o que retrai as atividades internas. Enfim, a redistribuição nesse processo inflacionário tem duas repercussões antagônicas entre si: uma delas trata da expansão dos investimentos, que mantêm a economia doméstica em uma intensidade acima do propiciado pelo nível das exportações, a outra é o aumento das importações relativas às compras das classes favorecidas pela redistribuição de renda, que também dá uma restrição a todo o processo. A conclusão gerada a partir dessas características das economias em desenvolvimento é:

Dada a vulnerabilidade estrutural da economia, a estabilidade monetária costuma ser incompatível com a manutenção da atividade econômica quando há queda nas exportações; a estabilidade leva à retração da economia e, em geral, a oposição a essa retração leva à inflação, ou, nos casos em que ela já vinha se desenvolvendo, imprime um impulso maior a seu processo (PREBISCH, 2011, p. 416).

Para Prebisch (2011), ao longo do processo de desenvolvimento, surgem alguns fatores regressivos, os quais são parte de fenômenos estruturais das economias em questão, que inflacionam os preços. Esse aumento dos preços e as reações defensivas da sociedade mediante a eles acabam engendrando uma espiral inflacionária tanto de preços como de salários. É quando se abre margem para a utilização do instrumento monetário, que acompanharia o processo por meio do crédito para tentar impedir a depressão econômica. Assim, o instrumento monetário seria um *elemento passivo no processo da inflação*. Os fenômenos estruturais mencionados que iniciam a espiral inflacionária estão relacionados com: I) o custo da substituição de importações; II) a alta dos preços dos produtos agrícolas; III) o percurso dos preços de intercâmbio.

A cadeia produtiva criada para substituir as importações acaba tendo um preço nos bens finais maior do que o delas. Ao longo da industrialização, a produção per capita



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

ainda é menor no setor secundário do que no primário, que ainda é responsável pela maior parte da pauta exportadora. A industrialização mesmo assim segue seu curso porque o padrão de vida da sociedade é muito maior nas atividades industriais com técnica mais moderna. O crescimento, puxado por essa mecanização, tem seu ritmo determinado tanto pelo maior custo quando pela diferença de produtividade dos trabalhadores nesses setores e nas atividades exportadoras agrárias. De todo modo, é preciso considerar que tal processo industrializante tem um custo relativo às substituições de importações, que acumula para o processo inflacionário.

Alguns países latino-americanos, segundo Prebisch, tiveram vários períodos com tendência altista dos preços dos bens agropecuários na produção interna. Esse fenômeno tem um papel relevante na formação da inflação de custos. Os preços dos equipamentos agrícolas e de produtos oriundos da indústria bioquímica aumentam no processo de substituição de importações, o que se converte em custos na cadeia produtiva e, posteriormente, em elevação do preço do bem final, novamente aprofundando a inflação.

Os países em desenvolvimento são marcados pela deterioração dos preços do intercâmbio. Nesse sentido, quando acontece uma elevação dos custos de produção nessas economias e ela se soma a uma desvalorização cambial, a relação de preços acaba se agudizando ainda mais, especialmente em relação aos custos internos. A desvalorização ainda atua na manutenção da renda da terra, contribuindo novamente para a inflação de custos, de acordo com Prebisch. Pode-se supor também que contribua para os custos com as manufaturas, já que as importações industriais ficarão mais custosas de se adquirir.

A essência da teoria de Prebisch é que as mudanças das condições econômicas do processo de desenvolvimento favorecem as forças inflacionárias. Se a política desenvolvimentista conseguisse conciliar o crescimento estável da economia com o aumento sustentado da renda per capita e com a distribuição de renda em moldes progressivos, se obteria maior resistência às forças inflacionárias e, conseqüentemente, à estabilidade da moeda. A inflação não se trata de um fenômeno de caráter unicamente econômico, mas há também repercussões sociais que precisam ser inseridas na sua interpretação. Dessa forma, a busca pela estabilidade não pode ser traduzida apenas em medidas monetárias autônomas, mas em parte de um empenho complexo para agir sobre as forças econômicas e sociais estruturalmente consolidadas. O combate à inflação de custos se dá a partir de medidas que distribuam o ônus social dos custos maiores



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

engendrados pelos vértices do desenvolvimento econômico. Ou seja, a solução essencial está na transformação da relação produtiva, de modo a absorver os custos e não onerar a sociedade.

Rangel (1963) discute a questão inflacionária especificamente no caso brasileiro das décadas de 1960 e 1970. A sua metodologia de análise é a observação dos fenômenos a partir de sua totalidade, dando ao seu trabalho traços de inspiração marxista. Ele concorda com a abordagem estruturalista no que tange a origem da inflação a partir das relações econômicas de produção, não estando apenas relacionada às finanças públicas ou ao papel das autoridades monetárias, como prediz as visões mais convencionais. No entanto, discorda dos elementos de elevação do nível de preços pontuados por Prebisch, isto é, que existiriam *pontos de estrangulamento* ou capacidade de importação insuficiente a partir da inelasticidade da oferta do setor primário.

Segundo Rangel (1963), os estruturalistas veem o processo inflacionário a partir de uma elevação da renda, que somada aos déficits públicos, são oriundos de aumento de investimentos. Nessa linha de raciocínio, a demanda global se expande por meio do efeito multiplicador do déficit e, mediante a inelasticidade do setor exportador dos países latino-americanos, há uma alta dos preços. Assim, esse processo é questionável no caso brasileiro, uma vez que o governo “não emite para cobrir déficits, ao contrário, suscita déficits para poder emitir”.

Diferente do que prevê as discussões convencionais e estruturalistas, a inflação não estaria na insuficiência ou inelasticidade da oferta, mas na performance da demanda. Esta teria uma inelasticidade específica, isto é, ela cria as condições para o funcionamento da oferta, de forma que o consumidor poderia aceitar a tendência altista dos preços. Ao mesmo tempo, a demanda teria uma *insuficiência genérica*, a qual limitaria o investimento. Dessa forma, existem setores concentrados, com alta demanda e altos investimentos, enquanto outros são secundarizados. Essa disparidade é a causa do aumento dos custos unitários e, conseqüentemente, da inflação (RANGEL, 1963).

Existe também um segundo elemento importante para a interpretação dos preços na economia brasileira. Os produtos primários se inserem em uma estrutura produtiva de oligopólio, mas os produtores operacionalizam como se a estrutura fosse de monopólio. Nesse sentido, o consumidor final acaba enfrentando um preço maior, o que, para Rangel,



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

se configura como uma “anomalia no mecanismo de formação dos preços, e não de inelasticidade da oferta agrícola”.

Como os produtos primários envolvem a cesta básica de alimentação da população, essa anomalia acaba enxugando o salário real dos trabalhadores na mesma proporção que o aumento dos preços e sua participação na cesta de consumo. O que, por sua vez, envolve uma redução na demanda. Os bens manufaturados têm sua demanda limitada por esse quadro de consumo de bens primários (RANGEL, 1963).

Rangel esboça o seguinte mecanismo para explicar o funcionamento macroeconômico brasileiro em relação às forças inflacionárias:

- I) A inflação tem tom institucionalizado, o que estimula a sociedade a criar a expectativa que a moeda irá se depreciar a um determinado ritmo anual;
- II) Os agentes induzidos por uma preferência pela liquidez irão determinar que medida do seu patrimônio ficará monetizado ou materializado;
- III) Quando a expectativa de inflação é alta, existe uma procura massiva pelos bens materiais e, quando a expectativa de inflação é baixa, a preferência pela liquidez é mais robusta;
- IV) Diante de uma retração da preferência pela liquidez, as classes mais abastadas tenderão a antecipar o consumo, as camadas mais modestas imobilizarão seus bens na medida do possível, as firmas e o setor público expandirão os seus investimentos, chegando até a imobilizar desnecessariamente, visando uma antecipação das despesas.

A crítica de Rangel à proposição convencional se embasa no fato desta não ter em vista os aspectos da renda. Assim, a crítica parte do pressuposto de que a expectativa inflacionária tem tanto protagonismo quanto as despesas dos agentes, tanto no volume monetizado quanto no volume imobilizado. Dessa forma, a renda nacional tem uma relação intrínseca com a demanda efetiva e, por isso, com os processos inflacionários.

O Brasil com sua estrutura agrária defasada, do ponto de vista social e produtivo, acaba por configurar uma distribuição de renda enviesada para os empresários e, conseqüentemente, com baixa propensão a consumir nas camadas mais modestas. A demanda é insuficiente enquanto a oferta se excede em capitais, expandindo a capacidade ociosa. Essa estrutura propicia condições inflacionárias que restringem as possibilidades de crescimento e desenvolvimento econômico, contudo, mesmo assim, Rangel se



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

empenha e discernir alguns caminhos de política econômica para convergir a estabilidade e o desenvolvimento.

Rangel elaborou um esquema de desinflação com desenvolvimento em sua teoria ao observar as minúcias da estrutura social-econômica brasileira. Ele pontua que o governo historicamente debilita o mercado de capitais e o sistema bancário, quando poderia torná-los instrumentos de captação de recursos adicionais, os quais absorveriam o déficit corrente do balanço de pagamentos. Nesse sentido, a taxa de imobilização poderia se sustentar por meio dos próprios recursos internos, até mesmo pelo próprio setor público, de forma que aos poucos a imobilização privada fosse se contraindo e os agentes monetizassem seus ativos. Assim, a inflação não seria mais uma compensação da insuficiência da demanda. A reforma tributária também faz parte da conciliação entre estabilidade e desenvolvimento, já que ela tem repercussão direta sobre os preços relativos.

A perspectiva de Rangel se trata, portanto, de substituir os recursos inflacionários por outros recursos de outra ordem, sempre tentando compensar a demanda contraída. Apesar de seu diagnóstico ser de inflação de demanda para a economia brasileira em sua época, a essência da política de estabilidade proposta não está no controle do volume de moeda. Isto se deve ao fato de, em sua interpretação, a inflação ser um epifenômeno, onde a moeda sanciona a inflação, mas não a causa. A sua teoria da inflação não apenas diverge das demais, como a própria solução dela foge ao escopo das visões convencionais.

Barbosa-Filho (2014) propõe uma curva *estruturalista* da inflação moderna, ainda que com base nas premissas estruturalistas anteriores, sobretudo na questão do conflito distributivo. No caso, há uma relação entre a inflação e a distribuição de renda mesmo em uma taxa constante de utilização da capacidade, isto é, ao estabilizar a inflação, implicitamente está se determinando a participação dos salários na renda. O modelo proposto contém uma regra de *mark-up* para a determinação dos preços associada à demanda efetiva e à distribuição de renda. Nesse sentido, assume-se que as firmas fixam os preços através da regra de *mark-up* sobre o custo de produção unitário conforme a equação (11):

$$P = M (WB + P_i A) \quad (11)$$

Onde P é o nível de preços, M é o multiplicador de *mark-up*, W é o salário nominal, P_i é o preço do insumo de não-trabalho, B é a taxa de trabalho/produto e A é a



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

taxa de insumos de não-trabalho por produto. A lógica é que as firmas fixam seus preços de modo a obter uma taxa de lucro desejado no capital. Nos modelos estruturalistas, é comum que as taxas de crescimento do salário real e a produtividade do trabalho estejam em função do nível de atividade econômica (medida pela utilização da capacidade produtiva) e a distribuição de renda (medida pela participação dos salários na renda). Supondo que a relação entre a inflação e a utilização da capacidade seja constante ($u = u^*$), a inflação se tornaria uma função da participação dos salários e da taxa desejada de lucro, assim a *curva estruturalista da inflação* de mostraria na seguinte forma:

$$\pi = \pi^* + \theta_0 + \theta_1 r^* + \theta_2 \varphi \quad (12)$$

A equação (12) expressa uma relação de longo prazo entre a inflação e a distribuição de renda. Uma vez obtidas as funções de reação dos trabalhadores e firmas, os parâmetros tecnológicos e a meta de inflação, existem apenas duas interpretações possíveis: a participação dos salários determina a inflação ou a inflação determina a participação dos salários. Para Barbosa-Filho (2014), existem cinco fatores que engendram a pressão inflacionária: i) Um termo de correção de erros que converge para a meta do Bacen; ii) Um termo de *mark-up* que muda quando a taxa de lucro não está no nível desejado pelas firmas; iii) Um termo de produtividade/salário que muda quando o crescimento do salário real dos trabalhadores não coincide com o crescimento da produtividade dos mesmos; iv) Um termo de choque de oferta captura a influência das mudanças na produtividade e do preço relativo de insumos de não-trabalho na inflação; v) um termo residual que representa efeitos de segunda ordem.

A visão de inflação de Barbosa-Filho segue a tradição estruturalista ao mesmo tempo que propicia certa flexibilidade a essa abordagem. Isto é, considera a premissa de que o conflito distributivo no produto determina a inflação, bem como que a demanda efetiva tem influência na determinação dos preços através do seu impacto nos lucros e no poder de barganha dos trabalhadores.

4. Persistência inflacionária: literatura moderna

As definições de persistência inflacionária são variadas e amplamente debatidas, porém, há certo consenso em torno do tempo de efeito dos choques sobre a inflação. A preocupação da temática advém da principal consequência de sua ocorrência: a debilidade



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

da confiança dos agentes nas políticas do Banco Central (Bacen). Nesse sentido, a divergência das expectativas sobre os objetivos do Bacen acaba gerando uma sensibilidade aos choques na economia em questão. Os países emergentes por sua vulnerabilidade externa são suscetíveis a choques, o que os torna mais propensos à persistência inflacionária e seus prejuízos ao próprio processo de desenvolvimento.

Batini (2006) usa três categorias de persistência: propensão da inflação em se mover em direção contrária à meta do Banco Central (ou equilíbrio, conforme a literatura econômica convencional) – o que pode ser visto como uma correspondência ao conceito de inércia; correlação serial positiva na inflação, isto é, os valores passados dando influência na formação do valor corrente; respostas tardias da inflação aos choques não-sistemáticos de uma determinada política econômica. A primeira diz respeito à quantidade de períodos necessários para o ajuste monetário ter efeito máximo na inflação. Qualquer alteração nesses fatores influencia as propriedades de autocorrelação da inflação. A segunda consiste em uma forma reduzida do processo inflacionário composto por três aspectos: precificação implícita, condução da política monetária e formação das expectativas dos agentes. Por fim, a terceira se relaciona com o número de *lags* para amenizar os efeitos dos choques, ainda levando em consideração que há um atraso entre a implementação da política monetária e seu efeito máximo nos preços.

Segundo Batini e Nelson (2001), a primeira categoria expressa os custos da desinflação, uma vez que ela se relaciona com o tempo em que a desaceleração inflacionária também desacelera a produção. A duração do atraso da política monetária em conduzir a taxa para a meta é determinante no processo de contração produtiva. Para investigações acerca do segundo tipo de persistência, a curva de Phillips novo-Keynesiana (NKPC) obteria os resultados mais robustos. No entanto, como a NKPC assume a hipótese de ausência de *lag* da resposta da política monetária, ela não é propícia à primeira e terceira categoria.

Dossche e Everaert (2005) utilizam a perspectiva de persistência inflacionária como velocidade do ajuste da inflação em resposta aos choques macroeconômicos, tais como variações bruscas na atividade econômica ou custos de produção. Eles se propõem a estimar os diferentes tipos de persistência em relação a diferentes choques macroeconômicos, pois a literatura frequentemente chega ao resultado de alta persistência inflacionária sem levar em consideração que o processo de geração da base de dados é



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

composto por vários elementos, os quais exibem cada um seu próprio nível de persistência.

Em primeiro lugar, os desvios da meta de inflação poderiam induzir a desvios permanentes na média da taxa de inflação. Em segundo lugar, informação imperfeita implicaria que os agentes privados permanentemente percebam e projetem a meta de inflação diferentemente da meta real do Banco Central, o que consiste em uma persistência baseada nas expectativas (Angeloni *et al.*, 2004). Em terceiro lugar, a resposta lenta da inflação aos choques macroeconômicos poderia estar relacionada à fixação de salário e preço, uma vez que se eles não forem ajustados frequentemente, podem acabar incorporando os efeitos desses choques e, portanto, os desvios da inflação observada em relação à meta continuarão em períodos consecutivos. Esse processo pode ser chamado de persistência inflacionária intrínseca. Em quarto lugar, a persistência inflacionária seria determinada pela persistência dos choques macroeconômicos que atingem a sua dinâmica, o que pode ser denominado como persistência inflacionária extrínseca.

A partir dessa taxonomia, nota-se que os diferentes componentes da inflação introduzem um grau de persistência na mesma. Para conseguir estimar os diferentes tipos de persistência inflacionária, Dossche e Everaert (2005) levaram em consideração cada um dos componentes mencionados de forma explícita para trabalhar com suas bases de dados. Para isso, expressaram algumas questões que precisam ser levadas em conta. Como o padrão dos modelos autorregressivos (AR) é assumir que a inflação tem uma média estável, os deslocamentos frequentes das metas de inflação do Banco Central podem acabar induzindo a um viés altista na persistência medida. No caso de a meta do Bacen não ser de conhecimento público ou não ser plenamente crível, as persistências intrínsecas e extrínsecas deverão ser medidas como desvios da inflação atual em relação à meta percebida, ao invés da meta do Bacen. Ao buscar distinguir a persistência intrínseca da extrínseca, a persistência nos choques macroeconômicos que atingem a inflação precisa ser considerada também.

Gadzinski e Orlandi (2004) realizam um estudo de caso das economias dos EUA e países componentes da União Europeia. Para isso, usam o conceito de persistência como a tendência da inflação de convergir vagarosamente para a meta do Bacen, perpassando por mudanças no objetivo e vários outros choques. Os autores especificam seu trabalho



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

entre a inflação estrutural e a inflação induzida por choque, de modo a observar a diferença de duração entre os dois casos. Como se trata de uma abordagem empírica, foram elaborados dois indicadores para a persistência: um sendo a soma dos coeficientes autorregressivos e outro sendo um indicador de meia-vida. Ambos estão baseados na equação (11):

$$\pi = \mu_0 + \mu_1 D_t + \rho \pi_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \alpha_i \Delta \pi_{t-i} + \varepsilon_t \quad (13)$$

sendo que a variável D_t permite a presença de quebras estruturais no intercepto para evitar estimativas espúrias do nível de persistência. Essas quebras tem a forma de deslocamentos permanentes e, supondo que a quebra ocorra no instante T , então $D_t = 0$ para $t < T$ e $D_t = 1$ para $t \geq T$. O impacto da persistência pode ser expresso pela mudança da média (μ) constituindo um choque permanente na inflação, isto é:

$$\sum_{j=0}^{\infty} \frac{\delta x_t}{\delta x_t} = \frac{\delta x_t}{1-\rho} \quad (14)$$

Onde δx_t é o efeito do choque permanente no processo (sendo o desvio na média dado pela *dummy* D_t na equação 7) e ρ é o parâmetro que determina o grau de persistência. ρ é escolhido como medida da persistência porque captura os recursos da função impulso-resposta, a qual caracteriza o padrão de absorção dos choques que atingem a inflação ao longo do tempo. Dessa forma, quanto maior o parâmetro ρ , maior será o impacto do choque na inflação.

Fuhrer (2009) realiza uma revisão literária resgatando a origem e a linhagem de diversas abordagens da composição da inflação. É feita uma revisita ao modelo triangular de Gordon (1982) para formalizar o início do conceito de inércia ou persistência:

$$\pi_t = \sum_{i=1}^k \alpha_i \pi_{t-i} - b (U_t - \bar{U}) + c x_t + \epsilon_t \quad (15)$$

Sendo π a taxa de inflação, a qual está em função de seus próprios *lags*, U_t é o desvio do desemprego em relação a sua taxa natural, x_t é uma representação dos deslocadores do nível de oferta. Assim, a inflação se move gradualmente, em partes, influenciada pela sua história recente, em resposta à atividade real e aos choques de oferta. Esses elementos podem ser persistentes por si só, assim como a inflação pode apresentar uma persistência “intrínseca” herdada a partir da persistência de U_t ou x_t .

Segundo Fuhrer (2009), a introdução de “expectativas racionais” na literatura macroeconômica foi uma divisão determinante nas análises dos preços e inflação. Os primeiros modelos de expectativas racionais, Lucas (1972) e Sargent & Wallace (1975),



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

trataram o nível de preços como estritamente *backward-looking* e baseado nas expectativas, ou seja, os preços eram flexíveis e se alteravam em resposta aos choques. Dessa forma, o comportamento contínuo dos índices de preços agregados era difícil de ser analisado nessa estrutura de preços flexíveis dos primeiros modelos de expectativas racionais. Essa problemática entre a análise dos dados do nível de preços e o reconhecimento da persistência foi abordada por alguns economistas, tais como Fisher (1977), Taylor (1980) e Calvo (1983), os quais desenvolveram algumas tentativas de transmitir o grau de inércia nos dados para o nível de preços ainda em uma configuração de expectativas racionais.

Na revisão literária de Fuhrer (2009), na década de 1990, diversos autores passaram a ver as formulações de expectativas racionais com implicações menos satisfatórias para a inflação. Fuhrer & Moore (1995), por exemplo, contestam a relação da inflação com seus valores passados e acrescentam os valores futuros esperados, implicando em um valor maior de persistência:

$$\pi_t = E_t \pi_{t+1} + \gamma \tilde{y}_t + \epsilon_t \quad (16)$$

Sendo que a inflação (π_t) passa a ficar em função de todos os *gaps* de produto futuro esperado (\tilde{y}_t), assumindo que $E_t \pi_{t+i} = 0 \forall i > 0$ e ϵ_t não apresente autocorrelação. Ou seja, a inflação herda apenas a persistência do produto e nada mais, o que significa que os *lags* do triângulo de Gordon da equação I não se apresentam mais. Nesse sentido, a inflação seria completamente *forward-looking* e se houver um choque no produto, a inflação se move em resposta. A equação I significa que a inflação depende de todos os *gaps* do produto e choques passados, já na equação II, a inflação herda a persistência do produto, porém, os resquícios da inflação significam que ela não se moveu em resposta ao choque do produto. Em suma, a inflação apresenta uma inércia adicional na medida em que, em resposta aos choques, tem uma tendência a permanecer próxima aos valores mais recentes (FUHRER, 2009). As implicações dessa especificação *forward-looking* podem ser formalizadas por meio das seguintes equações:

$$\tilde{y}_t = \rho \tilde{y}_{t-1} - a (r_t - E_t \pi_{t+1}) \quad (17)$$

$$r_t = b (\pi_t - \bar{\pi}) \quad (18)$$

onde r_t é a taxa da política de curto prazo elaborada pelo Banco Central, $\bar{\pi}$ é a meta de inflação, ρ é a persistência do produto e b é o parâmetro da resposta aos *gaps* da inflação.



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

A partir disso Fuhrer (2009) desenvolve um modelo híbrido com os elementos *forward* e *backward-looking* da seguinte forma:

$$\pi_t = \mu \pi_{t-1} + (1 - \mu) E_t \pi_{t+1} + \gamma \tilde{y}_t + \epsilon_t \quad (19)$$

Fuhrer (2009) se aprofunda ainda mais na seara teórica da discussão ao distinguir a persistência em sua forma reduzida da persistência estrutural da inflação, que provém de fontes macroeconômicas identificáveis, tal como o comportamento da política monetária. Dessa forma, ganha mais respaldo a perspectiva de que a inflação de longo prazo não é constante e seu comportamento pode ter diversos componentes que fogem ao escopo da política do Bacen.

A perspectiva de taxa natural de desemprego está relacionada com a suposição de a moeda ser neutra no longo prazo, como dado pelo modelo clássico. A mensuração da atividade econômica por meio da taxa de desemprego também pode ser vista como uma perspectiva onde a inflação está necessariamente movida a partir do lado da demanda. Dessa forma, a teoria convencional se utiliza apenas da taxa de juros para controlar as pressões inflacionárias. Esse ponto de vista é o que dá sustentação ao regime de metas, uma vez que a “transparência” da política do Banco Central reduziria as expectativas inflacionárias, as quais teriam confiança que a política monetária dos juros arrefeceria as pressões do nível de preços.

Alguns autores de outras vertentes, como Machlup (1960), Davidson (1994) e Sicsú (2002), no entanto, argumentam que há várias origens da inflação, as quais não se restringem aos movimentos da demanda. Na realidade, existiriam seis tipos de pressão inflacionária: de salários, de lucros, de rendimentos decrescentes, inflação importada, choques inflacionários, de impostos e de demanda. Os cinco primeiros são subtipos da inflação de custos. Na tradição pós-Keynesiana, a situação inflacionária fora do pleno emprego é sempre relacionada a algum distúrbio no lado da oferta.

Nos modelos pós-Keynesianos de determinação dos preços, para um dado nível de custos unitários, um aumento no investimento leva ao aumento no nível de preços desejado pelas firmas. A precificação é intimamente ligada ao investimento. Então, em uma economia com altas taxas de crescimento, bem como elevados investimentos, existirá uma pressão ascendente nos preços maior do que em uma economia que cresce mais vagarosa ou está estagnada. O processo de crescimento necessariamente carrega consigo pressões inflacionárias, inclusive se a economia estiver funcionando em



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

capacidade ociosa. Essa pressão é influenciada pela interação entre as mudanças de preço e salário, as quais podem também se reverberar nas expectativas dos agentes. (ARESTIS, 1992).

Eichengreen (2006) levanta três aspectos importantes para o entendimento da dinâmica inflacionária nas economias em desenvolvimento. Primeiramente, o efeito *pass-through*, pois este é muito comum nas economias em desenvolvimento, o qual impulsiona o Bacen a ser relutante em permitir a depreciação demasiada do câmbio, diante da possibilidade da pressão inflacionária. Outra questão é a dolarização dos passivos, visto que as instituições financeiras são obrigadas a emprestar em moeda diferente, engendrando um descompasso monetário de suas dívidas, o que reforça a retração do Bacen em depreciar o câmbio. Por fim, convive-se também com certa falta de credibilidade dos *policy-makers*, dado que a maior parte dessas economias médias esteve envolvida em cenários de alta inflação em um período recente e, decorrente disso, a taxa de juros provavelmente não será reduzida ao mesmo patamar que os países que historicamente possuem baixa inflação.

Lima e Setterfield (2007) evidenciam o que seria a teoria pós-Keynesiana das expectativas inflacionárias:

$$\Omega T = [\Psi \Theta \Phi] \quad (20)$$

Onde Ψ representa o conjunto de informação dos agentes, Θ expressa o grau de espírito-animal e Φ seria sua criatividade. Dessa forma, o ambiente de incerteza em que as expectativas estão sendo criadas faz com que elas sejam produto do que os agentes acreditam que sabem acerca do processo de inflação (informação incompleta), a sua capacidade de antecipar as possíveis inovações geradas no mesmo processo e tomar decisões conforme o seu comportamento de espírito-animal. Ou seja, as raízes da inflação, bem como as suas expectativas, não estão concentradas apenas nos aspectos da demanda.

Carvalho (2015) dá dois exemplos ilustrativos de como o conceito da inércia pode ser aplicado a diferentes circunstâncias econômicas. Por exemplo, a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) admite que o produto real e a velocidade de circulação permanecem fixos sob a suposição que a produção não é afetada pela quantidade de moeda, bem como sua velocidade sendo estável. Um segundo exemplo está na teoria monetária de Wicksell, na qual uma resposta lenta do sistema bancário a uma mudança na taxa natural de juros gera um *gap* entre a taxa de juros do mercado cobrada nos empréstimos pelos bancos



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

comerciais e a taxa que equilibra a poupança disponível com a demanda por investimentos. A elevação resultante da quantidade de moeda de crédito pressiona a demanda para além da capacidade de oferta, o que resulta em aumento do nível de preços. Por conta disso, Carvalho conclui que a inércia da taxa de juros do mercado é a causa da não-neutralidade da moeda na percepção Wickselliana. Se o intervalo de resposta da taxa de juros de mercado pudesse ser reduzido, a suposição de nível de preços estável embutida na neutralidade da moeda seria, então, atendida.

Pazos (1969) sugere que a o problema não é tanto o tempo de atraso na resposta dos preços para um dado choque, mas as propriedades de propagação desse choque sobre a dinâmica do nível de preços. A elevação dos salários e de outros custos levaria a inflação a aumentar por conta da inércia, ou seja, por mecanismos internos aos seus componentes. Por outro lado, existe a perspectiva da macroeconomia convencional, que, nutrida pela hipótese de uma taxa natural de desemprego de Friedman-Phelps, argumenta que os salários têm um componente autorregressivo embutido, o qual explicaria a inflação por uma ótica “auto-gerativa”. Ao mesmo tempo, Tobin (1980) contesta ambas as visões e levanta a possibilidade de a inércia do padrão inflacionário surgir por meio de um “atraso distribuído de taxa de preços passados ou inflação de salários” por conta principalmente de expectativas adaptativas.

Segundo Carvalho (2015), todas as perspectivas têm dificuldades em explicar a persistência da inflação. Mesmo que alguma inflação estável seja assumida, em geral, elas determinam que a causalidade se estabelece dela para o ajuste de preços, perpassando através dos custos de ajuste.

Considerações finais

Cada uma das abordagens da inflação advém de um conjunto de axiomas distintos. Nas formalizações mais convencionais, aceitava-se racionalidade dos agentes, neutralidade da moeda no longo prazo e inércia completa. A partir de algumas revisões da literatura moderna, passou-se a convir com racionalidade limitada, expectativas adaptativas e inércia incompleta. Os debates mais recentes incluem até mesmo contestação da Regra de Taylor com as objeções dos neofisherianos à relação básica da taxa de juros como instrumento exclusivo de controle das pressões inflacionárias. Na



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

ótica Keynesiana, a incerteza e a não-neutralidade da moeda são os pressupostos teóricos adotados. Eles condicionam o ambiente e direcionam as expectativas dos agentes. Assim, a inflação nada mais é do que uma circunstância de anormalidade dos preços. Por outro lado, os pós-Keynesianos se aproximam mais de Kalecki em sua abordagem ao argumentar que a inflação está mais relacionada aos hiatos de *mark-up* real e o desejado pelas firmas. Isto é, a inflação nasce no seio do conflito distributivo entre trabalhadores e empresas. A percepção estruturalista trata das questões locais da América Latina no caso de Prebisch e do Brasil no caso de Rangel. Ambos identificaram os elementos não apenas em termos monetários, mas também relacionados à dinâmica do desenvolvimento desses países.

O conceito de persistência reabre uma porta na teoria econômica para o entendimento da dinâmica inflacionária através do seu comportamento em meio a choques exógenos. Além disso, a própria aceitação de uma persistência fracionada já contesta o pressuposto de inércia completa incluso na NKPC. A estabilidade de preços ainda é uma meta a ser almejada tanto nas economias avançadas que atualmente passam por processos de deflação, quanto nas economias emergentes que ainda não venceram a inflação.

Referências bibliográficas

- AMADO, A. Limites monetários ao crescimento: Keynes e a não-neutralidade da moeda. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 21 (1), pp. 44-81. 2000.
- ANGELONI, I.; AUCREMANNE, L.; EHRMANN, M.; GALI, J.; LEVIN, A.; SMETS, F. Inflation persistence in the Euro Area: Preliminary summary of findings. *ECB Conference*, Frankfurt, pp. 10-11. 2004.
- ARESTIS, P. *The Post-Keynesian approach to Economics*. Cheltenham: Edward Elgar. 1992.
- BARBOSA-FILHO, N. H. A structuralist inflation curve. *Metroeconomica: International Review of Economics*, Medford, v. 65, n. 2, pp. 349-376. 2014.
- BARRIOS, N. C. La inflación y el desarrollo económico em la perspectiva de Raúl Prebisch. *Cuadernos Latinoamericanos*, Madri, n. 33. 2008.
- BARRO, R. J.; GORDON, D. B. A positive theory of monetary policy in a natural rate model. *The Journal of Political Economy*, Chicago, v. 91 (4), pp. 589-610. 1983.
- BATINI, N. Euro Area inflation persistence. *ECB working paper*, Frankfurt, 201. 2002.
- BATINI, N. Euro area inflation persistence. *Empirical Economics*, n. 31, pp. 977-1002. 2006.
- BATINI, N.; NELSON, E. The lag from monetary policy actions to inflation: Friedman revisited. *International Finance*, Medford, 4 (3), pp. 381-400. 2001.



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

- BENATI, L. Investigating inflation persistence across monetary regimes. *ECB working paper*, Frankfurt, 851. 2009.
- BERNANKE, B. S.; MISHKIN, F. S. Inflation-Targeting: a new framework for monetary policy? *The Journal of Economic Perspectives*, Pittsburgh, v. 11 (2), pp. 97-116. 1997.
- BERNANKE, B. S.; LAUBACH, T.; MISHKIN, F. S.; POSEN, A. S. Inflation Targeting: Lessons from the international experiences. Nova Jersey: Editora Princeton Press, 1ª ed., pp. 10-25. 2001.
- BLANCHARD, O.; GALÍ, J. Real wage rigidities and the New Keynesian model. *NBER working paper series*, Nova Iorque, n. 11806. 2005.
- CALVO, G. A. On the time consistency of optimal policy in a monetary economy. *Econometrica*, Chicago, v. 46 (6), pp. 1411-1428. 1978.
- CALVO, G. A. Staggered prices in a utility-maximizing framework. *Journal of Monetary Economics*, Filadélfia, n. 12, pp. 383-398. 1983.
- CAMPÊLO, A. K.; CRIBARI-NETO, F. Inflation inertia and inliers: the case of Brazil. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, 57 (4), pp. 713-739. 2003.
- CARVALHO, A. R. A persistência da indexação no Brasil pós-Real. *Revista de Economia Política*, São Paulo, 34 (2), pp. 266-283. 2014.
- CARVALHO, A. R. *The conceptual evolution of inflation inertia in Brazil*. Tese (Doutorado em Economia) - Universidade de São Paulo, São Paulo. 2015.
- CARVALHO, F. J. C. On the concept of time in Shackle and Sraffian economics. *Journal of Post-Keynesian Economics*, Londres, v. 6, n. 2. 1983.
- CARVALHO, F. J. C. Alta inflação e hiperinflação: uma visão pós-Keynesiana. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 10, n. 4 (40), pp. 62-82. 1990.
- CATI, R.; GARCIA, M. G. P.; PERRON, P. Unit roots in the presence of abrupt governmental interventions with na application to Brazilian data. *Journal of Applied Econometrics*, Medford, 14, pp. 27-56.
- CRIBARI-NETO, F.; CASSIANO, K. M. Uma análise da dinâmica inflacionária brasileira. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, 59 (4), pp. 535-566. 2005.
- DAVIDSON, P. *Money and the real world*. Nova Iorque: Editora Palgrave Macmillan, 2ª ed., pp. 11-58. 1978.
- DAVIDSON, P. *Post-Keynesian macroeconomic theory*. Nova Iorque: Editora Edward Elgar. 1994.
- DAVIDSON, P. *Financial markets, Money and the real world*. Nova Iorque: Editora Edward Elgar, 1ª ed., pp. 39-65. 2002.
- DOSSCHE, M.; EVERAERT, G. Measuring inflation persistence: a structural time series approach. *ECB working paper*, Frankfurt n. 495. 2005.
- DUREVALL, D. The dynamics of chronic inflation in Brazil 1968-1985. *Journal of Business and Economic Statistics*, Londres, 16, pp. 423-432. 1998.
- FISHER, S. Long-term contracts, rational expectations models. *American Economic Review*, Cambridge, 92 (4), pp. 1013-1028. 1977.
- FRIEDMAN, M. The role of monetary policy. *The American Economic Review*, Cambridge, v. 58, n. 1. 1968.
- FUHRER, J.; MOORE, G. Inflation persistence. *Quarterly Journal of Economics*, Oxford, n. 110, pp. 127-159. 1995.
- FUHRER, J. Inflation persistence. *Federal Reserve Bank of Boston working paper*, Boston, v. 9 (14). 2009.



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

- GADZINSKI, G.; ORLANDI, F. Inflation persistence in the European Union, the Euro Area and the United States. *ECB working paper*, Frankfurt, 414. 2004.
- GOMES, C. *Ensaio em política monetária brasileira*. Tese (Doutorado em Economia) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, pp. 28-49. 2007.
- GORDON, R. Price inertia and policy ineffectiveness in the United States (1890-1980). *Journal of Political Economy*, Chicago, 90 (6), pp. 1087-1117. 1982.
- KEYNES, J. M. The General Theory: part I – preparation. In: KEYNES, J. M. *The collected writings of John Maynard Keynes*. Londres: Editora Palgrave Macmillan, v. 13, pp. 408-409. 1973.
- KEYNES, J. M. *A Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Editora Nova Cultural, pp. 159-180. 1996.
- KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *The Journal of Political Economy*, Chicago, v. 35 (3), pp. 473-492. 1977.
- LIMA, G. T.; SETTERFIELD, M. Inflation-Targeting and macroeconomic stability in a post-Keynesian economy. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, XXXV, Recife. *Anais*. 2007.
- LUCAS, R. E. Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, Evanston, n. 4, pp. 103-124. 1972.
- LUCAS, R. E. Some international evidence on output-inflation trade-offs. *American Economic Review*, Cambridge, v. 63 (3), pp. 326-334. 1973.
- MACHLUP, F. Another view of cost-push and demand-pull. *Review of Economics and Statistics*, Cambridge, n. 42. 1960.
- MINSKY, H. P. *John Maynard Keynes*. Nova Iorque: Editora McGraw-Hill, 2ª ed., pp. 53-67. 2008.
- MISHKIN, F. S. Inflation dynamics. *NBER working paper series*, Nova Iorque, n. 13147. 2007.
- MISHKIN, F. S.; SCHMIDT-HEBBEL, K. Does inflation targeting make a difference? *NBER working paper series*, Nova Iorque, n. 12876. 2007.
- MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L. Quinze anos de rigidez monetária no Brasil pós-Plano Real: uma agenda de pesquisa. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 32, n. 3 (128), pp. 389-411. 2012.
- OLIVEIRA, F. N.; PETRASSI, M. Is inflation persistence over? *BCB working paper*, Brasília, n. 230. 2010.
- PAZOS, F. Medidas para detener la inflación crónica em America Latina. Ediciones CEMLA, Cidade do México. 1969.
- PHELPS, E. S. Capítulo introdutório. In: Phelps, E. S. *et al. Microeconomic foundations of employment and inflation theory*. Nova Iorque: Editora Norton, 1ª ed. 1969.
- PREBISCH, R. O falso dilema entre desenvolvimento econômico e estabilidade monetária. In: GUIRRIERI, A. (Org.). *O manifesto latino-americano e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto. 2011.
- RANGEL, I. *A inflação brasileira*. São Paulo: Editora Brasiliense, 1ª ed. 1963.
- RESENDE, A. L. *Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias políticas*. Rio de Janeiro: Editora Portfolio-Penguin, 1ª ed., pp. 49-85. 2017.
- ROACHE, S. Inflation persistence in Brazil: a cross country comparison. *IMF working paper*, Washington, 14 (55). 2014.



Inflação E Persistência Inflacionária Nas Abordagens Convencional, Keynesiana E Estruturalista – Eduarda Fernandes Lustosa de Mendonça e Lucas Gonçalves de Lima

SARGENT, T. J.; WALLACE, N. Rational expectations, the optimal monetary instrument and the optimal Money supply rule. *The Journal of Political Economy*, Chicago, v. 83 (2), pp. 241-254. 1975.

SICSÚ, J. Políticas não-monetárias de controle da inflação: uma proposta pós-Keynesiana. In: ENCONTRO DA SOCIEDADE DE ECONOMIA POLÍTICA, VII, Fortaleza. *Anais*. 2002.

TAYLOR, J. B. Monetary policy during a transition to rational expectations. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 83 (5), pp. 1009-1021. 1975.

TAYLOR, J. B. Aggregate dynamics and staggered contracts. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 88. 1980.

TOBIN, J. Stabilization policy ten years after. *Brooking papers on Economic Activity*, Washington, v. 11 (1). 1980.

VERNENGO, M. Money and inflation. In: ARESTIS, P.; SAWYER, M. *A handbook of alternative monetary Economics*. Cheltenham: Editora Edward Elgar, 1ª ed., pp. 471-487. 2006.