

Luciano Alencar Barros*

Universidade do Estado do Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil

Carlos Pinkusfeld Bastos**

Universidade Federal do Rio de Janeiro
Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil



Avaliação crítica da interpretação do *mainstream* acerca do fim da Era de Ouro do Capitalismo ocidental

Recebido em: 09 maio 2022 Aprovado em: 25 nov. 2022 Publicado em: 23 dez. 2022

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.17.31-7>

Resumo

O presente artigo se propõe a expor e a analisar criticamente a interpretação do *mainstream* acerca do fim da Era de Ouro do capitalismo ocidental, fase de elevado crescimento econômico e baixas taxas de desemprego que seguiu a Segunda Guerra Mundial. Neste sentido a contribuição de Milton Friedman, no contexto de ascensão do movimento liberal, é entendida como sendo a principal referência, tanto para as interpretações dominantes para a estagflação dos anos 1970, quanto para o embasamento de políticas econômicas (que contribuem para o desempenho macroeconômico) das décadas subsequentes. Assim, por meio de revisão bibliográfica e de análise de estatísticas descritivas, o artigo aponta para o viés político do surgimento e da ascensão do arcabouço teórico monetarista, cuja dominância tanto refletiu quanto teve grande impacto sobre as condições do conflito distributivo do período analisado.

Palavras-chave: Era de Ouro. História do Pensamento Econômico. Economia Política. Monetarismo.

* Pesquisador-Bolsista da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Instituto de Estudos Sociais e políticos. Doutor e Mestre em Economia da Indústria e da Tecnologia e graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: luciano.barros.ufRJ@gmail.com

<http://lattes.cnpq.br/9882653751224691>

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

** Professor Associado da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia. Doutor em Economia pela New School for Social Research, Estados Unidos; Mestre em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. E-mail: pinkusfeld@gmail.com

<http://lattes.cnpq.br/4932427718070145>

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

Luciano Alencar Barros*

Rio de Janeiro State University

Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil

Carlos Pinkusfeld Bastos*

Rio de Janeiro Federal University

Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brazil



Critical assessment of the mainstream interpretation of the end of the Golden Age of Western Capitalism

Received: 09 May 2022 Approved: 25 Nov. 2022 Published: 23 Dec. 2022

DOI: <https://doi.org/10.29327/2148384.17.31-7>

Abstract

This paper aims to present and critically analyze the mainstream interpretation of the end of the Golden Age of Western capitalism, a phase of high economic growth and low unemployment rates that followed the Second World War. In this sense, Milton Friedman's contribution, in the context of the rise of the liberal movement, is understood as being the main reference, both for the dominant interpretation of the stagflation of the 1970s and to support economic policies (which contributed to the macroeconomic performance) of subsequent decades. Thus, through literature review and analysis of descriptive statistics, the paper points to the political bias of the emergence of the monetarist theoretical framework, whose dominance both reflected and had a great impact on the conditions of the distributive conflict of the analyzed period.

Keywords: Golden Age. History of Economic Thought. Political Economy. Monetarism.

* Researcher at the Rio de Janeiro State University, Institute of Social and Political Studies. PhD and MSc in Economics of Industry and Technology and graduated in Economic Sciences from the Federal University of Rio de Janeiro. Email: luciano.barros.ufrrj@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/9882653751224691>

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

** Professor at the Rio de Janeiro Federal University, Institute of Economics. PhD in Economics from the New School for Social Research, United States; MSc in Economics of Industry and Technology from the Rio de Janeiro Federal University. Email: pinkusfeld@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/4932427718070145>

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

1. Introdução

O presente artigo se propõe a expor e analisar a interpretação do *mainstream* acerca do fim da Era de Ouro do capitalismo, nos turbulentos anos 1970. Neste sentido faz-se mister, em primeiro lugar, apontar alguma definição específica do termo *mainstream*.¹ A definição ora adotada carrega um duplo viés: por um lado refere-se, no campo teórico, às ideias hegemônicas nas principais instituições sociais (acadêmicas, da mídia etc.), e, por outro, no campo da prática, associa-se às políticas econômicas adotadas pelos Estados Unidos e pelas diversas economias centrais do capitalismo. Se no imediato pós-guerra o *mainstream*, nesta concepção, pode ser identificado com o keynesianismo, a partir dos anos 1970 ele passa a estar mais relacionado com o monetarismo.

A interpretação monetarista do fim da Era de Ouro se associa diretamente ao fenômeno da “estagflação” dos anos 1970, e será aqui apresentada a partir da contribuição de Milton Friedman, principal expoente de tal escola. Argumentar-se-á que a contribuição do autor, em termos teóricos, é um excelente referencial guia na compreensão das principais interpretações do *mainstream* sobre o conturbado desempenho macroeconômico dos anos 1970, o eclipse do keynesianismo do pós-guerra e a ascensão de uma nova corrente teórica no seio do *mainstream* – fenômenos que, conjuntamente, pontuam o fim da Era de Ouro do capitalismo.

O presente artigo parte da visão monetarista do funcionamento da economia, elaborada a partir de um reexame da grande depressão de 1929 e do desempenho macroeconômico do pós-guerra, especialmente a partir dos anos 1960. A política monetária ganha papel de destaque em tal interpretação, que formula um novo aparato teórico se utilizando de conceitos como o de “taxa natural de desemprego”. A partir deste aparato, tal corrente realiza sua interpretação do desempenho econômico dos anos 1970, interpretação esta que se aproxima à de diferentes economistas do *mainstream* (ainda que não necessariamente se alinhem ao monetarismo).

1 Para uma discussão acerca do conceito de *mainstream*, ver Colander *et al.* (2004) e Dequech (2007).

Com o fortalecimento do movimento liberal o monetarismo torna-se dominante a partir do final dos anos 1970, tanto em termos teóricos quanto práticos, e, ainda que tenha sofrido diversas críticas posteriormente, alguns de seus principais fundamentos ainda figuram nas bases dos arcabouços teóricos utilizados pelo *mainstream*.

Com este objetivo, o presente artigo se divide em mais cinco seções, além desta introdução. A seção 2 apresenta a ascensão do movimento liberal no pós-guerra e do monetarismo, e expõe alguns elementos de seu arcabouço teórico, a ser utilizado na seção 3 para interpretar o quadro de estagnação econômica e inflação observado nos Estados Unidos (a exemplo dos principais países da órbita capitalista) nos anos 1970. A seção 4 apresenta outras interpretações do *mainstream* alinhadas com a monetarista, e a seção 5 uma avaliação crítica da mesma. Por fim a seção 6 conclui o artigo.

2. A cruzada liberal do pós-guerra e elementos do arcabouço monetarista

A ascensão do monetarismo em geral está associada à conturbada virada dos anos 1960 para os de 1970, mas sua compreensão requer uma volta ao cenário dos anos 1920. É nesta década que o liberalismo do século XIX dá os seus últimos suspiros antes de sua grande derrocada a partir da crise de 1929. Esta experiência traumática impeliu os governos a intervir na economia de modo a reverter a situação caótica, por meio de regulações financeiras e sobre a organização da concorrência, estímulos à demanda efetiva, e via provisão de sistemas de seguridade social que não mais deixassem as sociedades capitalistas centrais tão expostas às vicissitudes das crises econômicas. Contudo, o próprio reexame da história econômica observada neste período ajudou a consolidação do arcabouço teórico monetarista.

O movimento em direção à intervenção estatal na economia se deu em diversos países capitalistas, e objetivou reverter a grave crise econômica que

implicava na subutilização dos fatores produtivos, em especial do trabalho. O processo de institucionalização desta intervenção econômica do Estado, consolidado a partir da Segunda Guerra, se iniciou no começo dos anos 1930, mesmo antes do lançamento da Teoria Geral por Keynes, ganhando a alcunha de “reforma crucial” por Kalecki e Kowalik (1971, p. 471-472), e se enquadrando no chamado “duplo movimento” de Polanyi (2013, p. 266). Este processo marcou a inflexão no *mainstream* do liberalismo para o keynesianismo que vigoraria durante o pós-guerra.

É interessante observar como Friedman se encaixa dentro do quadro mais amplo de luta dos interesses conservadores contra esta nova realidade econômica simbolizada pelo *New Deal*. Tais interesses foram claramente deixados de lado no imediato pós-guerra, mas a partir do término do conflito já começam a se reestruturar. É neste contexto que Friedman participa, em 1947, da primeira reunião da Mont Pelerin Society ao lado de expoentes do pensamento liberal, como Friedrich Hayek, Frank Knight, George Stigler e Ludwig Von Mises. Esta talvez seja a mais famosa das reuniões do movimento conservador no sentido de propagar suas ideias acerca do funcionamento da economia.

The Think Tanks, radio stations, magazines, and intellectual organizations that were funded by business contributions during the 1950s helped to form the infrastructure for the rise of the conservative movement. From the Mont Pelerin Society to the National Review, from Spiritual Mobilization to the American Enterprise Association, from the Foundation for Economic Education to the Manion Forum, they produced the ideas, popularized the language, and built the support for conservative economic politics at the very height of postwar liberalism. (PHILLIPS-FEIN, 2009, p. 81-82).²

Como a autora destaca na sequência, todas estas organizações eram financiadas por homens de negócios e tinham por objetivo a construção de

2 É preciso destacar que o termo “liberalismo” utilizado pela autora se refere ao conceito adotado nos EUA, mais associado ao liberalismo social (não necessariamente econômico), e identificado com a esquerda daquele país. No presente trabalho o termo liberalismo refere-se apenas ao campo econômico.

um consenso contra a intervenção do Estado na economia e o movimento trabalhista. *“All of these organizations relied on the contributions of businessmen, and all of them sought to encourage businessmen to do what they could to fight the power of the welfare state—and, more immediately, the threat of unions”* (PHILLIPS-FEIN, 2009, p. 82).

Friedman não se encontrava sozinho nesta “cruzada” contra o keynesianismo, mas sua eloquência discursiva e sua clareza teórica o qualificaram para ser o principal expoente deste movimento. Neste sentido o autor, além de escrever diversos livros e artigos, foi assessor de diversos governos norte-americanos, colunista da *Newsweek* e produtor da série televisiva *Free to choose*, chegando a ganhar o prêmio Nobel de economia em 1976 – fato que o fez conquistar mais notoriedade e respeito na sociedade.

O reexame da crise de 1929 foi um ponto fundamental na crítica ao keynesianismo dominante. Segundo esta abordagem, durante a grande depressão, em razão da preferência absoluta pela liquidez, a política monetária perdera sua eficácia, de modo que foram requeridas medidas fiscais para estimular a demanda agregada.

Friedman, olhando para os agregados monetários, observou que oferta monetária se reduziu em um terço entre 1929 e 1933 nos Estados Unidos, o que teria feito com que a crise fosse mais longa e severa do que seria necessário caso a autoridade monetária não tivesse contraído tanto quantidade de moeda. Em artigo para o Instituto de Assuntos Econômicos, o autor afirmou que a política monetária deveria receber boa parte da “culpa” pela grande depressão.

Another important element that contributed to a questioning of the Keynesian doctrine was a re-examination of monetary history and particularly of the Great Depression. When the evidence was examined in detail it turned out that bad monetary policy had to be given a very large share of the blame. In the United States, there was a reduction in the quantity of money by a third from 1929 to 1933. This reduction in the quantity of money clearly made the

depression much longer and more severe than it otherwise would have been. Moreover, and equally important, it turned out that the reduction in the quantity of money was not a consequence of the unwillingness of horses to drink. It was not a consequence of being unable to push on a string. It was a direct consequence of the policies followed by the Federal Reserve system. (FRIEDMAN, 1970, p. 6).

O trecho acima revela dois aspectos muito importantes do pensamento de Friedman: o grande peso dado à moeda e aos agregados monetários (daí a origem do nome da corrente teórica) e a profunda desconfiança com relação à atividade estatal no âmbito da economia. O Estado, afirmava, sempre teria incentivos para expandir seus gastos, ainda que o aumento da carga tributária encontrasse resistência da sociedade civil. A saída encontrada seria o financiamento de tais gastos por meio da emissão monetária, e a inflação decorrente configuraria 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).

Subjacente a este diagnóstico está a premissa de que a inflação está sempre associada à expansão da oferta monetária e esta, em geral, a um comportamento perdulário por parte do governo: “[t]he 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” (FRIEDMAN, 1978, p. 80). Estas duas afirmações soam fortes, e podem ser compreendidas em função do contexto em que se encontram, artigos na revista Newsweek direcionados a conversar com um público amplo, não necessariamente constituído de economistas, dentro da lógica da propagação das ideias liberais. Ainda que não devam ser interpretadas literalmente por quem analisa a carreira acadêmica do autor, elas não destoam de seu pensamento como um todo. De um modo geral a inflação era associada a um excesso de demanda, e este a excesso de oferta de moeda.

More generally, an inflationary situation is one in which consumers, firms, and governmental bodies are trying to buy a larger real volume of goods than is available for sale. Some prospective purchasers will have to be frustrated, if in no other way, then by inflation itself. (FRIEDMAN, 1951, p. 189).

O aumento da oferta monetária expandiria o produto agregado na medida em que os agentes, acostumados a determinada dinâmica da inflação, seriam levados a crer que estaria ocorrendo um aumento em suas respectivas demandas específicas, seja por seus produtos ou por sua força de trabalho – e não um aumento generalizado na demanda agregada –, aumentando assim sua produção ou sua oferta de trabalho, e com isso o nível de produto e emprego.

[T]he 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).

Tal expansão seria, contudo, artificial, pois se basearia em uma espécie de “ilusão monetária” dos agentes. Com o tempo o aumento da demanda agregada geraria inflação, o que faria com que os agentes reajustassem suas expectativas inflacionárias e com isso o preço relativo esperado (no caso das firmas) e o salário real esperado (no caso de quem oferta trabalho), e com isso reduzir-se-iam os níveis de produção e de emprego, agora em um

contexto de maior inflação.

Como se irá expor na próxima seção, esta dinâmica de incentivos do governo em expandir a produção, de ilusão monetária por parte dos agentes, expansão temporária do ritmo de produção e posteriormente da inflação está no cerne da explicação de Friedman para a estagflação dos anos 1970, crise sem a qual a ascensão do monetarismo seria politicamente inviável. O próprio autor reconhece isso, explicitando a importância do desenvolvimento de ideias alternativas que, mantidas disponíveis, seriam politicamente inviáveis até se tornarem inevitáveis: a direção adotada após o advento de uma crise dependeria fundamentalmente das ideias em circulação.

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).

Um conceito fundamental no arcabouço teórico de Friedman é o conceito de “taxa natural de desemprego”. Esta, determinada apenas pelo lado da oferta no sistema de equações do equilíbrio geral walrasiano, seria a única compatível com a estabilidade dos preços (FRIEDMAN, 1968, p. 8). Qualquer tentativa de reduzir o desemprego temporariamente abaixo desta taxa geraria inflação, e qualquer tentativa permanente neste sentido geraria aceleração inflacionária. Tal tentativa, somada à dinâmica que envolve a política monetária e à reação dos agentes teria gerado, nesta interpretação, os desequilíbrios observados nos anos 1970.

3. A interpretação monetarista da “estagflação”

Além de se beneficiar de todo o trabalho de consolidação e divulgação das ideias liberais, o monetarismo tinha uma interpretação simples e bem fundamentada em termos teóricos acerca do fenômeno da estagnação

econômica aliada à aceleração dos preços observado nas principais economias capitalistas ao longo dos anos 1970. Como a economia norte-americana foi o principal objeto de Friedman no desenvolvimento de seu arcabouço teórico, ela será usada na exposição de tal interpretação. Neste sentido é interessante constatar que, além de possuir uma explicação lógica e claras considerações normativas sobre o que deveria ser feito, Friedman chegou a prever a ocorrência do fenômeno, ainda que o *timing* não estivesse exatamente correto. Em um artigo intitulado "Inflationary Recession", escrito para a Newsweek de outubro de 1966, o autor afirma:

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, 1966, p. 92. Grifos nossos).

A interpretação é bastante coerente com o arcabouço adotado. A expansão econômica gerada a partir o aumento da oferta monetária, acarretando uma taxa de desemprego abaixo da taxa natural, só poderia ser mantida caso a oferta monetária se acelerasse. Isto porque, se em um primeiro momento o aumento da quantidade de moeda geraria ilusão monetária nos agentes, em um segundo, conforme as expectativas inflacionárias se elevassem, a manutenção do ritmo de expansão da atividade produtiva (e da taxa de desemprego abaixo da taxa natural) só poderia ocorrer caso os agentes fossem continuamente surpreendidos, isto é, caso a oferta monetária (e, posteriormente, a inflação) se acelerasse: "*unemployment can be kept below [the natural rate] only by an accelerating inflation*" (FRIEDMAN, 1976, p. 272).

Em algum momento a inflação oriunda deste processo se tornaria indesejada, e neste momento a política monetária expansionista seria revertida. Como os salários e preços responderiam com uma defasagem

maior do que os níveis de produção e emprego às mudanças na política monetária, observar-se-ia um quadro de aumento do desemprego aliado à inflação, a chamada “estagflação”.

At first, monetary growth stimulated production but had little effect on prices. [...] As rapid monetary growth continued, the pressure of demand raised prices as well as production. [...] The only way to make an expansion of this kind last is to continue to accelerate monetary growth. However, that would produce still more rapid inflation. To avoid this consequence, the Federal Reserve has already sharply reduced monetary growth [...].

The tapering off of monetary growth, like the initial monetary expansion, will at first affect production more than prices. Prices and wages, now set in the light of anticipations of inflation, will continue to rise. Inflation has a momentum of its own; it cannot be turned off like a water tap. With lower monetary growth, total spending will not be sufficient to support these higher prices at full employment. This will check the rise in prices somewhat and produce some unemployment. Prices will rise less than anticipated, thus discouraging production and employment. (FRIEDMAN, 1976, p. 92-93. Grifos nossos).

Além de antever o fenômeno que seria observado na década seguinte, Friedman também adiantou que este seria um dilema para os *policymakers*. Por um lado, o aumento dos preços iria, supostamente, requerer políticas econômicas contracionistas, o que tenderia a agravar a situação do desemprego, cujo remédio seria justamente um expansionismo econômico que, em teoria, agravaria o descontrole inflacionário.

The inflationary recession will present a dilemma to the Federal Reserve, the Treasury and the President. Rising prices will tempt them to step hard on the brake by slowing down monetary growth, raising taxes and reducing government spending. Rising unemployment will tempt them to step hard on the accelerator by speeding up monetary growth, cutting taxes and increasing spending. (FRIEDMAN, 1976, p. 93. Grifos nossos).

É preciso pontuar que este dilema não necessariamente se apresenta para economistas da abordagem keynesiana. Isto porque tais economistas, diferente dos monetaristas, nem sempre associam o aumento dos preços a um excesso de demanda sobre a oferta (até porque esta tende a se adequar àquela dentro dos marcos do Princípio da Demanda Efetiva), de modo que boa parte interpreta o fenômeno inflacionário como sendo tendencialmente determinado pela evolução dos custos de produção.

O keynesianismo e o diagnóstico do fenômeno inflacionário mais relacionado aos custos de produção eram tão fortes no pós-guerra que, após os aumentos simultâneos das taxas de inflação e de desemprego entre 1969 e 1970, até mesmo o conservador presidente Richard Nixon adotou, em agosto de 1971, uma política de congelamento de preços e salários. Isto contribuiu para que a inflação (medida pelo *consumer price index*, o CPI), que havia sido de 5,7% no ano anterior, caísse para 4,4% em tal ano e 3,2% no seguinte. Não apenas economistas, mas boa parte do empresariado e até do grande público ainda aceitavam o diagnóstico keynesiano. No caso do empresariado a inflação e a estagnação eram ainda, em larga medida, associadas à força dos sindicatos.

Many businessmen at the time interpreted the nation's mounting macroeconomic ills—especially inflation, which accelerated from 2 percent a year for most of the postwar period to 6.7 percent a year between 1967 and 1979 —primarily as the result of labor flexing its muscles (although they also blamed loose money and the expansion of the government budget). "The gravest economic problem facing the Western world in the early 1970's is cost-push inflation powered by excessive wage increases," reported Fortune. "What is happening, throughout the Western world, is that organized labor is overreaching." Unions were making demands on employers that could no longer be met through increased economic productivity; business therefore passed the costs on to consumers through higher prices, which in turn sparked new demands for higher wages. "The U.S. can't afford what labor wants," read one Business Week headline from April 1970. "In a nation where the government

is formally committed to maintain full employment, what forces will restrain the perfectly human demand of labor for more money and more power?" (PHILLIPS-FEIN, 2009, p. 139-140).

Este diagnóstico que relacionada a inflação à dinâmica do conflito distributivo, tão díspar daquele apresentado pelos monetaristas, figura no centro das interpretações sraffiana e neo-kaleckiana a respeito do fim da Era de Ouro. Tais interpretações trazem à tona elementos de economia política, em especial os interesses da classe capitalista, tão bem representados pelo movimento conservador que teve Friedman entre seus defensores mais aguerridos.

Vale ressaltar ainda alguns pontos que, na visão de Friedman, ajudam na compreensão da dinâmica monetária e, conseqüentemente, no desempenho econômico. Em primeiro lugar o abandono do padrão ouro que, ao abrir espaço para a introdução da moeda fiduciária, teria dado graus de liberdade para a política monetária.

Since the Federal Reserve System began operating, which happened to coincide with the outbreak of World War I, we have had a purely fiat or fiduciary currency. That change in the monetary regime facilitated inflation. (FRIEDMAN, 1984, p. 40).

Um segundo ponto é o compromisso do governo com o pleno emprego, consequência direta da crise de 1929. *"The second reinforcing factor was the acceptance by the federal government of responsibility for 'full employment'" (FRIEDMAN, 1984, p. 40).* Tal compromisso implicaria em um viés expansionista na política monetária, que por sua vez acarretaria inflação.

Por fim, um terceiro ponto seria a tomada de atitudes equivocadas por parte da autoridade monetária em função do uso de arcabouços teóricos errados.

A third reason in the United States and in other countries why we have had too rapid an increase in the quantity of money consists of the mistakes made by central banks. Unfortunately, the central

bankers of the world have been operating on erroneous theories; they have thought that they had something to do with interest rates, when, in fact, their task is to control the quantity of money. In the process of trying to hold down interest rates, they have produced inflation, with the end result that interest rates went up to far higher levels than they would have if the central banks had followed an appropriate monetary policy. (FRIEDMAN, 1974a, p. 7).

O trecho acima não apenas critica a atuação das autoridades monetárias, como dá indicações das recomendações normativas desta interpretação. Para Friedman os governos não deveriam realizar políticas econômicas discricionárias, nem monetárias nem fiscais. No que diz respeito a esta última, além de não recomendável, políticas de ajuste fino não seriam nem possíveis: *"we cannot and should not use fiscal policy for fine-tuning the economy"* (FRIEDMAN, 1978, p. 81). Em especial, no que tange a política monetária, dever-se-ia controlar os agregados monetários e manter uma taxa de crescimento constante da oferta monetária:³ *"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, 1972a, p. 1).

A tentativa de controle rígido dos agregados monetários seria abandonada, mas a adoção de regras de condução da política monetária se tornaria um pilar do *mainstream*, incorporada na teoria econômica dominante, especialmente a partir do desenvolvimento da chamada "regra de Taylor".⁴

O diagnóstico de Friedman para a estagflação a partir da dinâmica monetária – induzida pelo compromisso com o pleno emprego e sujeita a erros por parte da autoridade monetária – contempla boa parte das interpretações do *mainstream* sobre a estagflação dos anos 1970. A adoção

3 Segundo o autor, a taxa de crescimento da oferta monetária deveria ser, no início dos anos 1970, em torno de 3% a 5%. *"The alternative is to stick with the present policy: a moderate, steady growth of the money supply at, say, three to five percent per year; continued pressure to keep government spending and taxes down; continued avoidance of price and wage control. This would accept the recession as an unavoidable price of past mistakes"* (FRIEDMAN, 1970, p. 3).

4 A "regra de Taylor" é fruto da contribuição de John Taylor (1993), e consiste em uma regra de condução da política monetária segundo a qual a taxa de juros deve ser alterada sempre que a inflação (e/ou o produto agregado) divergir de determinada meta.

do conceito de taxa natural de desemprego e a conseqüente consideração normativa de que se deveria flexibilizar o mercado de trabalho,⁵ bem como o uso de regras para a atuação da autoridade monetária com foco na inflação em detrimento ao nível de emprego também seriam incorporadas na teoria econômica dominante. E a aplicação deste arcabouço teórico é fundamental na compreensão do desempenho econômico após a década de 1970, quando as economias passaram a exibir taxas menores de crescimento do que as observadas na Era de Ouro do pós-guerra, ainda que a inflação tenha sido de fato controlada a partir de 1984.

4. Outras interpretações do *mainstream* alinhadas ao monetarismo

As diversas interpretações do *mainstream* da estagflação dos anos 1970 focam diferentes aspectos da relação entre as práticas de política monetária e suas conseqüências, via demanda agregada, no desempenho da economia, ainda que algumas ressaltem o papel dos choques do petróleo na disparada da inflação, como as de Abel e Bernanke (1998), Gordon (1982) e Blinder (1979; 1982; 2013).⁶ Este último, fazendo uma posterior reavaliação de tal interpretação, concluiu que ela perdeu capacidade explicativa recentemente, mas que continua sendo relevante: *"the supply shock explanation of stagflation remains qualitatively relevant today, but is less important quantitatively than it used to be"* (BLINDER, 2013, p. 165).

É preciso pontuar, contudo, que Friedman não concorda com esse diagnóstico, deixando claro, repetidas vezes, que choques de custo, como os do petróleo e aumentos nominais de salários, impactam apenas os preços

5 A flexibilização da legislação trabalhista seria condição necessária para que houvesse redução da taxa natural de desemprego, de modo a viabilizar maiores níveis de emprego sem um 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, p. 75).

6 Blinder e Gordon chamam atenção ainda para a disparada nos preços dos alimentos e para o fim do controle de preços e salários: *"the two OPEC shocks, the two roughly contemporaneous food price shocks, and the removal of wage-price controls in 1973-1974 played starring roles in the macroeconomic events that constituted the Great Stagflation."* (BLINDER, 2013, p. 164).

relativos,⁷ e não os índices gerais de preços. Eles configurariam apenas subterfúgios, “bodes expiatórios”, para esconder a verdadeira causa, monetária, da inflação.

All of those are excuses and scapegoats. None has anything important to do with inflation. They have to do with relative prices, with the price of oil compared to other things, with the rate of wages in one activity relative to another, and so on down the line, but they have essentially nothing to do with inflation. As the charts and other evidence show, if the quantity of money increases more rapidly than output, you have inflation — whether there is an oil crisis or not — whether there are trade unions or no trade unions — whether there are grasping businessmen or no grasping businessmen. (FRIEDMAN, 1974a, p. 5).

O diagnóstico de Friedman ganhou adeptos ao longo dos anos 1970. Alguns autores, inclusive, associam a disparada dos preços do petróleo ao aumento da demanda agregada gerada pelo expansionismo monetário: “*monetary approach can explain not only the evolution of the Great Stagflation, but also that of the price of oil during that period*” (BARKSY; KILIAN, 2001, p. 5).

Estes autores também concordam com Friedman que a política monetária nos anos 1970 foi instável e expansionista: “[*m*]onetary policy became much more expansionary on average and more unstable in the 1970s than in the 1960s” (BARKSY; KILIAN, 2001, p. 5). Este é um ponto quase consensual no *mainstream*, ainda que suas causas possam divergir.

Taylor (1992) argumenta que a autoridade monetária, nos anos 1970, subestimou os custos da inflação, encarada como um fenômeno tolerável cujo enfrentamento não valeria o ônus em termos de redução do nível da atividade. Nesta linha também seguem Romer e Romer (2002), que apontam ainda para uma visão pouco realista da autoridade monetária a respeito da taxa de desemprego sustentável e para um pessimismo no que tange a

7 Esta também é a interpretação de Nelson (2004, p. 19-20): “[*i*]n a monetary view of inflation, by contrast, for a given level of real aggregate demand relative to potential, the higher energy prices tend to make other products less expensive, and so an oil shock affects relative prices but has no permanent impact on the CPI.”

sensibilidade da inflação com relação ao hiato do produto.

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

A percepção equivocada dos *policymakers* a respeito da falta de conexão entre o hiato do produto e a inflação também é ressaltada por Nelson e Nikolov (2003), que mencionam ainda um pessimismo quanto à capacidade de a política monetária afetar o produto. Esses dois fatores gerariam uma desconexão, por parte dos *policymakers*, entre a política monetária e a inflação, e conseqüentemente um viés inflacionário.

Policymakers viewed monetary policy as disconnected from inflation, for two reasons. First, inflation was perceived as largely driven by factors other than the output gap; secondly, policymakers were highly skeptical about the ability of monetary policy to affect aggregate demand or the output gap appreciably... Monetary policy was not seen as essential for inflation control [...]. Such views, we argue, led to a combination of easy monetary policy and attempts to control inflation through other devices, and contributed heavily to the breakout of inflation in the 1960s and 1970s. (NELSON; NIKOLOV, 2003, p. 27 Apud NELSON, 2005, p. 12).

A interpretação de DeLong (1997, p. 7), por sua vez, dá uma ênfase maior a um dos fatores secundários apontados por Friedman: "*at the deepest level, the truest cause of the inflation of the 1970s was the shadow cast by the Great Depression*". O trauma da crise de 1929 teria gerado o compromisso com o pleno emprego em detrimento ao controle inflacionário.

5. Avaliação crítica da interpretação monetarista

A contrarrevolução monetarista deixou diversos legados que foram incorporados de forma definitiva na teoria macroeconômica do *mainstream*, como o conceito de taxa natural de desemprego (ainda que sofrendo as modificações que originaram o conceito de NAIRU)⁸, a endogeneização das expectativas inflacionárias (que possibilita a ilusão monetária), e, principalmente, a posição central à qual foram alçadas a política monetária e o combate à inflação, em associação íntima por meio de regras de condução de tal política. A acentuada preocupação com o controle dos agregados monetários, por sua vez, foi deixada de lado.

Uma vez que, na abordagem monetarista, flutuações da oferta monetária tendem a implicar diretamente em variações na renda nominal, segue-se a conclusão de que o controle dos agregados monetários é crucial na estabilização da economia. Como a política monetária discricionária era entendida como a grande responsável pelas flutuações desnecessárias na economia e, em última análise, pelo quadro de estagflação, uma forma de combater todos esses males seria adotar regras de condução da política monetária. Estas talvez configurem o legado mais aparente e definitivo da contrarrevolução monetarista, ainda que não mais com base no controle rígido dos agregados monetários.

A ênfase no controle dos agregados monetários por parte dos primeiros autores monetaristas decorre de uma interpretação muito peculiar da equação de Fisher. Segundo esta, a oferta nominal de moeda (M), multiplicada pela velocidade de circulação da mesma (V), seria igual ao produto real (Y) multiplicado pelo nível de preços (P).

$$MV = PY$$

8 A NAIRU, ou *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*, seria “a taxa de desemprego que não acelera a inflação, um conceito análogo à taxa natural de desemprego de Friedman, mas aplicado a mercados não competitivos - e, portanto, compatível com a presença de desemprego involuntário” (BARROS *et al.*, 2020, p. 196).

O aspecto peculiar da interpretação monetarista consiste na suposição que a velocidade de circulação da moeda tende a ser constante; na relação unidirecional de causalidade da oferta monetária para a renda nominal; e na exogeneidade da oferta monetária (PALLEY, 1993, p. 79).

A partir de 1970, nos Estados Unidos, o *Federal Open Market Committee* (FOMC) começou a estipular metas formais para a expansão da oferta monetária. Como, ao longo dos anos 1970, o principal procedimento de política monetária era o estabelecimento de metas para as taxas de juros dos títulos federais, o banco central norte-americano (*Federal Reserve System*, FED) precisava prever qual seria a evolução da oferta monetária compatível com tal estabelecimento, tarefa que se mostrou impossível.

In order to control money supply growth under this procedure, the Fed must determine the funds rate consistent with its money supply target. In practice this task proved to be impossible. The Fed made a considerable effort in the 1970s to predict the behavior of the money supply implied by its targeted funds rate. It finally abandoned this effort as wholly unsuccessful, largely because of the unpredictable interest-inelastic nature of the demand for bank credit. (MOORE, 1988, p. 114).

A partir de outubro de 1979, o FOMC abandonou o estabelecimento de metas para as taxas de juros e passou a tentar controlar os agregados monetários. Como consequência, desvios da oferta monetária em relação à meta estipulada começaram a gerar flutuações abruptas nas taxas de juros. Estas situações chegariam a um ponto insustentável em 1982.

In early 1980 the Federal Reserve announced its intention to lower the targeted growth rate of the intermediate monetary aggregates steadily, year after year, to demonstrate that they would no longer accommodate inflation. This intention was stated unconditionally. It was to be carried out regardless of the state of the real economy or interest rates. In consequence, interest rates rose sharply and dramatically. In October 1982 this policy was, without fanfare, simply abandoned. (MOORE, 1988, p. 116).

A taxa de juros nominal de curto prazo (*overnight*, a *Federal Fund Effective Rate*) saltou de 9,6% em junho de 1980 para 19% no mesmo mês do ano seguinte. Até mesmo Friedman considerou o choque dos juros abrupto demais, defendendo uma política monetária mais gradual que poderia obter os mesmos resultados desejados em termos de inflação (ainda que em uma intensidade menor) com uma recessão menos severa.

Inflation declined sharply from 1981 to 1983, from a peak rate—depending on the index and precise period—of 12 to 14 percent to a rate of about 3 or 4 percent in early 1983. That decline in inflation was more rapid than anyone had anticipated, but the rapidity of the decline was not a good thing. It would have been far better for the country if inflation had come down more gradually.

Inflation came down so drastically from 1979 to 1982 because the Federal Reserve conducted the most erratic policy of its history, causing monetary growth rates to fluctuate widely. As a result, interest rates and the economy also fluctuated widely. In return for a more severe recession than I believe was necessary, inflation dropped by about 1 to 1.5 or 2 percentage points more than it otherwise would have. (FRIEDMAN, 1984, p. 39).

A crítica de Friedman veio tarde. Ainda que ele concordasse com o método (controle dos agregados monetários), mas não com a forma como foi adotado (intensa e condensada no tempo), o controle de agregados monetários foi abandonado como principal instrumento de política monetária, com base na alegação de que teria havido uma queda inesperada na velocidade de circulação da moeda. A desregulação financeira e as mudanças institucionais seriam a justificativa teórica para tal. Em um contexto de instabilidade da demanda por moeda seria mais eficaz controlar as taxas de juros, e não a quantidade de moeda: a oferta monetária passava a ser reconhecida e operacionalizada como endógena.

The chief reason for the 1982 volte-face was the unexpected sharp fall in income velocity. Rigid adherence to the targets would have resulted in the prospect of ever higher interest rates and

accompanying financial disasters. The fact that financial and institutional innovation and deregulation were altering in uncertain ways and degrees the velocities of the different monetary aggregates conveniently appeared to be both a valid consideration and a useful rationale for the policy reversal. (MOORE, 1988, p. 116-117).

Em todas as interpretações alternativas do *mainstream* expostas na seção anterior o protagonismo da política monetária, sua submissão a regras e o conceito de taxa natural de desemprego são centrais. Independente dos diversos enfoques (baixo custo atribuído à inflação, insensibilidade da demanda agregada em relação à política monetária e da inflação em relação à demanda, ênfase excessiva no baixo desemprego ou otimismo com relação à taxa natural), todos convergem no sentido de que a política monetária foi expansionista em demasia a partir do final dos anos de 1960, o que deixou o desemprego abaixo da taxa natural e gerou a inflação e a instabilidade da década de 1970. A condução errática da política monetária, nestas interpretações, gerou o inusitado quadro da estagflação.

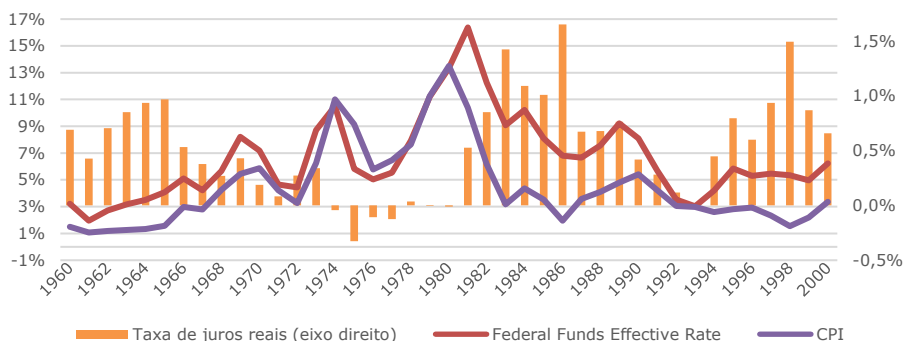
Durante a primeira metade dos anos 1960 as taxas nominais de juros de curto prazo dos Estados Unidos (*Federal Fund Effective Rate*) foram crescendo de um nível próximo a 2% até 4% em 1965, enquanto a inflação (CPI) se manteve em um patamar baixo, na casa de 1%, de modo que se observaram taxas reais de juros crescentes. A partir de 1965, contudo, com a inflação crescendo mais rapidamente que os juros nominais, se observou uma tendência de queda dos juros reais. A inflação crescente, decorrente da intensificação da atividade sindical refletida na evolução dos salários, seria brevemente interrompida pelo congelamento de preços de 1971, mas retomada com força com o descongelamento e potencializada pelo choque do petróleo de 1973 (gráfico 1).

As taxas de juros nominais, que foram reduzidas desde 1969, cresceram rapidamente a partir de 1973, mas não o suficiente para compensar a disparada dos preços, de modo que a taxa básica de juros se torna negativa em termos reais entre 1974 e 1977 e próxima a zero nos três

anos seguintes. Apesar de a inflação se reduzir de 1974 (ano em que chegou ao nível de 11%) a 1976 (quando foi de 5,7%), a partir deste ano cresceu rapidamente – chegando, em 1980, ao recorde histórico de 13,5% (gráfico 1). E mesmo com taxas reais de juros próximas a zero ou negativas a economia cresceu pouco, a uma média de 2,5% entre 1974 e 1980. Foi justamente neste turbulento cenário que o monetarismo ganhou força.

Com o crescimento do movimento liberal e a consolidação do monetarismo, foi se disseminando a percepção de que a política monetária estava sendo expansionista em demasia, e que isto estava acarretando o cenário observado de baixo crescimento e inflação crescente. O choque dos juros do final dos anos 1970 representa, segundo esta narrativa, não apenas uma medida enérgica direta para combater a inflação, mas também uma sinalização de que a autoridade monetária estaria de fato comprometida com tal combate, e não sucumbiria a pressões políticas para afrouxar a política monetária a fim de estimular o crescimento econômico. Ainda segundo esta interpretação, a sinalização de tal comprometimento seria pré-condição para ancorar as expectativas inflacionárias, que por sua vez era uma pré-condição para o controle do processo inflacionário (KYDLAND; PRESCOTT, 1977; BARRO; GORDON, 1983; GOODFRIEND, 2007; GORDON, 2011).

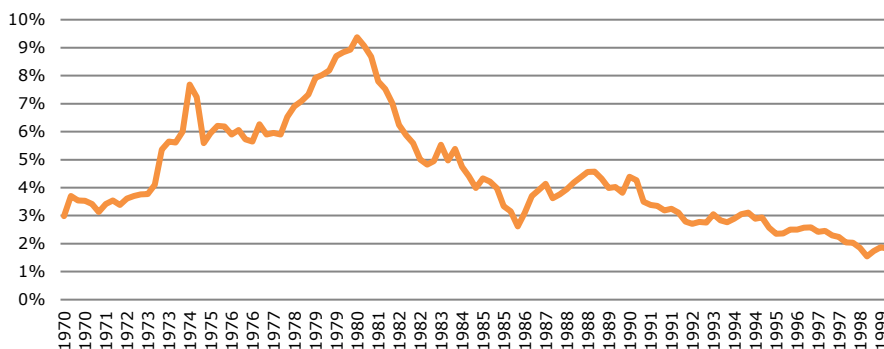
Gráfico 1 - Taxas de juros de curto prazo (real e nominal) e inflação dos Estados Unidos.



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis, [s. d.].

Assim, segundo esta interpretação, a partir do final da década de 1970 a adoção de melhores práticas por parte da autoridade monetária teria não apenas acarretado queda na taxa de inflação corrente, como também baixado as expectativas inflacionárias. E isto justamente porque o compromisso explícito com o combate à inflação teria gerado credibilidade para a gestão da política monetária. A quase que contínua queda da inflação a partir de 1980 seria a prova de que tal diagnóstico e a consequente prescrição de políticas econômicas estaria correta.

De fato, a análise das expectativas inflacionárias no Estados Unidos revela um aumento contínuo destas ao longo da década de 1970 (com saltos nos anos em que ocorreram os choques do petróleo), e tendência de queda a partir de 1980 (**Gráfico 2**). Mas a análise crítica de tal interpretação induz à indagação se tal tendência se explica apenas por melhores práticas de condução da política monetária ou reflete outras causas subjacentes.

Gráfico 2 - Taxa de inflação esperada.

Fonte: Federal Reserve Bank of Philadelphia, [s. d.].

Como exposto ao longo deste artigo o monetarismo nos Estados Unidos tornou-se dominante no auge do movimento conservador liberal que, derrotado no período de catástrofes que engloba as duas grandes guerras e a grande depressão, começa a se articular no pós-guerra e vai se fortalecendo ao longo das décadas seguintes, especialmente na de 1970, chegando a obter a hegemonia a partir de 1979. Neste sentido o choque dos juros deste ano representa um marco na mudança da correlação de forças no tabuleiro da economia política, com declínio do poder político da classe trabalhadora e do keynesianismo do pós-guerra e a ascensão de interesses mais ligados aos proprietários dos meios de produção e do arcabouço monetarista.

Ainda que a análise mais aprofundada acerca do fim da Era de Ouro na ótica da economia política não seja o foco do presente artigo, cabe ressaltar o papel de destaque dos juros no conflito distributivo. Uma elevação dos juros nominais viabiliza a elevação da margem de lucro das empresas ao aumentar os custos de oportunidade e de financiamento, dado que a elevação destes custos monetários da produção tende a ser (ao menos em parte) repassada aos preços, que aumentam em relação aos salários nominais – reduzindo o

salário real.⁹ Além disso, aumentos dos juros, via seus prováveis impactos na redução do crescimento econômico e no aumento da taxa de desemprego, tendem a reduzir o poder de barganha da classe trabalhadora, e, com isto, a condição desta de lutar por melhores salários.

Assim, nas décadas de 1950 e 1960, com o movimento trabalhista fortalecido e taxas de juros baixas, a classe trabalhadora logrou obter crescentes ganhos salariais, o que implicou em tendência de aumento da inflação mesmo antes dos choques do petróleo, que apenas catalisaram um processo que já vinha ocorrendo (**Gráfico 1**). A década de 1970 marca um período de transição, no qual a classe trabalhadora ainda está fortalecida, pleiteando ganhos reais de salários, mas no qual a situação começa a mudar. E essa mudança se completa com o choque dos juros.

Panitch e Gindin (2012) argumentam que os choques dos juros, iniciados a partir de 1979, não representaram uma mudança na direção de uma política monetária mais “técnica”, mas sim uma inflexão na correlação de forças dentro da lógica do conflito distributivo. Se tal choque de fato baixou as expectativas inflacionárias, isto se deve mais a esta inflexão e à redução do poder de barganha dos trabalhadores – e, conseqüentemente, à sua capacidade de obter ganhos salariais – do que à melhoria da credibilidade da autoridade monetária.

Fundamentally, the Volcker shock was not so much about finding the right monetary policy as shifting the balance of class forces in American society. Inflationary "expectations" (the economists' buzz word at the time) could not be broken without shattering aspirations of the working class and its collective capacity to fulfill them. (PANITCH; GINDIN, 2012, p. 171).

A partir dos anos 1980 a política monetária tornou-se mais contracionista e cada vez mais orientada ao combate à inflação em detrimento ao nível de emprego. Segundo dados da OCDE, a média anual da taxa nominal de juros de longo prazo norte-americanos (títulos de dez anos) quase dobrou, de 4,6% entre 1954 e 1973 para 8,8% entre 1974 e 1993.

9 A respeito da teoria monetária da distribuição, ver Pivetti (1991).

Além disso, passou a se flexibilizar crescentemente as relações trabalhistas, o que, a pretexto de baixar a taxa natural de desemprego, enfraqueceu cada vez mais a classe trabalhadora no âmbito do conflito distributivo: a “Grande Moderação”¹⁰ se explica mais pelo enfraquecimento do movimento trabalhista do que por melhores práticas de política monetária (BARROS; BASTIAN; BASTOS, 2020).

O monetarismo perdeu força nas décadas subsequentes à de 1980, mas alguns de seus principais fundamentos teóricos se mantiveram presentes tanto na escola Novo Clássica (que também ficaria conhecida como monetarismo tipo II)¹¹, quanto na Novo Keynesiana e, posteriormente, no chamado Novo Consenso em Macroeconomia. São eles: o uso das expectativas endógenas (ainda que a adoção das expectativas adaptativas tenha dado espaço para as expectativas racionais); o conceito de taxa natural de desemprego (que nos arcabouços Novo Keynesiano e do Novo Consenso daria espaço ao conceito de NAIRU); a prescrição de desregulação do mercado de trabalho; a potência atribuída à política monetária; e o segundo plano relegado à política fiscal.

A incorporação de tais fundamentos teóricos por parte do *mainstream* embasa as recomendações normativas de que se evite o uso de políticas econômicas discricionárias; que a política fiscal seja preterida em prol da política monetária; que esta siga regras rígidas com foco principal na inflação; e que se flexibilize o mercado de trabalho para baixar a taxa natural de desemprego – e com isso se possa aumentar o nível de emprego sem gerar pressões inflacionárias.

A adoção de tais prescrições, por sua vez, concorreu para o fim da Era de Ouro nos Estados Unidos e nos diversos países centrais do capitalismo, ao contribuir para a redução das taxas médias de crescimento da economia e para a elevação das taxas de desemprego. Isto, por si só, já enfraquece o poder de barganha da classe trabalhadora, em um processo que é reforçado pela flexibilização do mercado de trabalho. Estes movimentos se iniciam nos

10 O termo refere-se ao período entre 1984 e 2007 nos Estados Unidos, no qual se observou redução da volatilidade das principais variáveis macroeconômicas e quedas simultâneas de desemprego e inflação. A este respeito ver Barros (2018).

11 Esta tipologia foi proposta por Tobin (1980). Segundo o autor, o monetarismo tradicional de Friedman seria o monetarismo tipo I, e a escola dos Novos Clássicos seria o tipo II. A principal divergência diria respeito à hipótese assumida sobre as expectativas, adaptativas no tipo I e racionais no tipo II.

EUA com a ascensão do monetarismo e o choque dos juros ao final dos anos 1970, e se alastram pelos demais países da órbita capitalista, que além de progressivamente incorporarem elementos de tal arcabouço teórico, são impelidos a também elevar suas respectivas taxas de juros sob risco de incorrer em crises no balanço de pagamentos.

Se é verdade que estes movimentos facilitaram o controle inflacionário observado a partir de 1984, também é que implicaram em uma tendência contínua de concentração de renda, com redução da parcela destinada à classe trabalhadora e aumento daquela correspondente à classe capitalista.

6. Conclusão

Ao longo do artigo procurou se demonstrar como a ascensão do monetarismo, capitaneado por Milton Friedman, se insere dentro do contexto de reconstrução do movimento liberal que, momentaneamente desarticulado no período entre guerras (que também inclui a maior crise do capitalismo liberal até então), foi se rearticulando a partir do final da Segunda Guerra, propagando suas ideias, até se constituir como contraponto viável ao keynesianismo a partir da estagflação observada nos anos 1970.

Pesou para a ascensão liberal uma reinterpretação da crise de 1929 e do desempenho do pós-guerra a partir de um diagnóstico claro e coerente com a abordagem teórica monetarista. Esta se baseia na explicação sobretudo monetária das flutuações econômicas e, em especial, do fenômeno inflacionário que passa a constituir uma preocupação séria para as economias capitalistas nos anos 1970. Ainda que se tenha exposto apenas o quadro observado nos Estados Unidos, este representa bem o que se passou nas principais economias de mercado entre os anos de 1960 e 1970.

O arcabouço teórico monetarista, cujos principais fundamentos embasam as diferentes correntes teóricas do *mainstream* a partir do terceiro quartel do século XX, se baseia em uma reinterpretação específica da equação de Fisher, segundo a qual há uma relação de causalidade unidirecional da

oferta monetária para a renda nominal. A condução discricionária da política monetária, em um contexto em que o governo é pressionado para aumentar gastos sem elevar a tributação, tende a gerar um viés inflacionário que, combinado com a dinâmica da reação dos agentes (que podem sofrer, a curto prazo, de ilusão monetária), teria gerado o quadro de estagflação dos anos 1970.

Tal quadro foi interpretado de forma simples e coerente pelo monetarismo, e seus impactos negativos na sociedade geraram espaço político para sua ascensão em termos teóricos e para sua adoção na prática. Este arcabouço pretere a política fiscal em função da monetária que, nesta interpretação, deveria se sujeitar a regras de condução para evitar o viés inflacionário e flutuações econômicas desnecessárias. A estas recomendações normativas soma-se a prescrição de desregulamentação do mercado de trabalho para que seja possível reduzir a taxa natural de desemprego.

A adoção destas prescrições ditadas pelo monetarismo, que, com exceção do controle rígido dos agregados monetários, também faz parte das recomendações das escolas teóricas hegemônicas a partir dos anos 1980, contribuiu para os resultados macroeconômicos observados desde então.

Por um lado, a inflação passou a ser em larga medida controlada a partir de 1980, mas por outro a economia norte-americana (e do capitalismo ocidental em geral) passou a observar menores taxas médias de crescimento e maiores taxas de desemprego. Este resultado, somado à desregulamentação do mercado de trabalho, implicou em um duro golpe no poder de barganha da classe trabalhadora que, com isso, passou a ter menos condição de elevar os salários nominais. E esta moderação nos aumentos salariais facilitou o maior controle inflacionário.

Ao longo do artigo expôs-se como o controle dos agregados monetários foi deixado de lado a partir do início dos anos 1980, mas as demais recomendações do monetarismo continuam a ser adotadas até hoje. Tais recomendações se apresentam como prescrições técnicas e isentas de implicações políticas: como a política monetária teria um alto impacto na economia a curto prazo, ela deveria ser gerida de modo a não gerar flutuações

desnecessárias e tendências inflacionárias. Isso se daria por meio da adoção de regras de condução que evitariam seu uso com a finalidade de se obter bons resultados macroeconômicos (e vantagens políticas) a curto prazo, mas que prejudicariam a sociedade a prazos maiores.

O que se observou na prática foi que a ascensão do monetarismo (e das correntes teóricas que lhe são herdeiras) representou uma vitória do movimento liberal que favorece a classe proprietária dos meios de produção. Se é bem verdade que foi possível domar o problema do descontrole de preços a partir de meados dos anos 1980, também é que isto ocorreu a um alto custo, especialmente para a classe trabalhadora: a partir de então passou a se observar menores taxas de crescimento e maiores níveis de desemprego no capitalismo ocidental, o que, em um contexto de aumento da globalização e de crescente desregulação do mercado de trabalho, implicou em desaceleração dos salários e em uma tendência contínua à concentração de renda, tanto pessoal, entre indivíduos, quanto funcional, com redução da parcela destinada à classe trabalhadora e aumento daquela apropriada pela classe proprietária dos meios de produção.

Referências

ABEL, A.; BERNANKE, B. *Macroeconomics*. Reading, MA: Addison-Wesley, 1998.

BARRO, R. J. E.; GORDON, D. Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, n. 12, p. 101-121, 1983.

BARROS, L. A. "Grande Moderação" nos EUA: uma interpretação pós keynesiana. Instituto de Economia da UFRJ. Rio de Janeiro, 2018. [S. d. t.].

BARROS, L.; BASTIAN, E. F.; BASTOS, C. P. Inflação e desemprego nos Estados Unidos da América durante a Grande Moderação. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 55, jan.-abr. 2020.

COLANDER, D. *et al.* The changing face of mainstream economics. *Review of Political Economy*, v.

16, n. 4, p. 485-499, 2004.

DE LONG, J. B. *America's peacetime inflation: the 1970s*. Reducing inflation: Motivation and strategy. Chicago: Univ. of Chicago Press, 1997.

DEQUECH, D. Neoclassical, mainstream, orthodox, and heterodox economics. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 30, n. 20, p. 279-302, 2007.

FRIEDMAN, M. Comments on monetary policy. *The Review of Economics and Statistics*, v. 33, n. 3, p. 186-191, Aug. 1951.

FRIEDMAN, M. Inflationary Recession. *Newsweek*, n. 17, p. 92, Oct. 1966.

FRIEDMAN, M. The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, v. 58, n. 1, p. 1-17, 1968.

FRIEDMAN, M. We Must Stand Firm against Inflation. *Reader's Digest*, p. 202-206, June 1970.

FRIEDMAN, M. Three Views of Nixonomics and Where It Leads. *Newsweek*, p. 74-75, 31 Jan. 1972.

FRIEDMAN, M. The Case for a Monetary Rule. *Newsweek*, p. 67, 7 Feb. 1972a.

FRIEDMAN, M. Dealing with Discontent. *Newsweek*, n. 19, p. 69-70, Aug. 1974.

FRIEDMAN, M. Is Inflation a Curable Disease? University of Pittsburgh Graduate School of Business, Lecture, 5 December 1974a. [S. n. t.].

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

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

FRIEDMAN, M. *Capitalism and Freedom*. London: Univ. of Chicago Press, 1982 [1962].

FRIEDMAN, M. Inflation: Retrospect and Prospect. *Stanford Magazine*, p. 38-40, Winter 1984.

FRIEDMAN, M. The Counter-Revolution in Monetary Theory. *Issues in Monetary Policy* - "The Relationship between Money and the Financial Markets", p. 171-183, 2012 [1970].

GOODFRIEND, M. How the World Achieved Consensus on Monetary Policy. *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, v. 21, n. 4, p. 47-68, 2007.

- GORDON, R. Price Inertia and Policy Ineffectiveness in the United States, 1890–1980. *Journal of Political Economy*, n. 90, p. 1087–1117, 1982.
- GORDON, R. *The History of the Phillips Curve: Consensus and Bifurcation*. [S. l.]: Northwestern University; NBER; CEPR, 2011.
- KYDLAND, F. E. E.; PRESCOTT, E. C. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, n. 85, p. 473-492, 1977.
- MOORE, B. J. *Horizontalists and verticalists: the macroeconomics of credit money*. Cambridge: Cambridge Univ. Press, 1988.
- NELSON, E.; NIKOLOV, K. UK Inflation in the 1970s and 1980s: the Role of Output Gap Mismeasurement. *Journal of Economics and Business*, v. 55, n. 4, p. 353-370, 2003.
- NELSON, E. The Great Inflation of the Seventies: What Really Happened? *B. E. Advances in Macroeconomics*, n. 5, art. 3, 2005.
- PALLEY, T. I. Milton Friedman and the monetarist counter-revolution: a re-appraisal. *Eastern Economic Journal*, v. 19, n. 1, p. 71-81, 1993.
- PANITCH, L.; GINDIN, S. *The making of global capitalism: the political economy of the American Empire*. London; New York: Verso, 2012.
- PHILLIPS-FEIN, Kim. *Invisible hands: The making of the conservative movement from the New Deal to Reagan*. Yayasan Obor Indonesia, 2009. [S. n. t.].
- PIVETTI, M. *An essay on the monetary theory of distribution*. London: Macmillan, 1991.
- ROMER, C. D.; ROMER, D. H. The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy. *Rethinking Stabilization Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, p. 11-78, 2002.
- TAYLOR, J. B. The Great Inflation, the Great Disinflation, and Policies for Future Price Stability. In: BLUNDELL-WIGNALL, A. (Ed.). *Inflation, Disinflation and Monetary Policy*. Sydney: Ambassador Press, 1992.
- TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. In: *Carnegie-Rochester conference series on public policy*. North-Holland: [S. n.], 1993.
- TOBIN, J. et al. Stabilization policy ten years after. *Brookings Papers on Economic Activity*, v. 1980, n. 1, p. 19-89, 1980.