

Uma hipótese para a inflação latino-americana: conexões entre a teoria da inflação de Anwar Shaikh e a teoria da dependência de Ruy Mauro Marini

A hypothesis for Latin American inflation: connections between Anwar Shaikh's inflation theory and Ruy Mauro Marini's dependency theory

Leonardo Leite¹, Paula Helena Ayres², Álvaro Martins³

Resumo: O artigo desenvolve uma hipótese para contribuir nos estudos sobre por que a inflação na América Latina é persistentemente maior do que a inflação nas economias avançadas. Para isso, mostra que esse hiato inflacionário é uma regularidade empírica com espraiamento regional e que as teorias econômicas ortodoxas e heterodoxas tem dificuldades de explicá-la. A contribuição da pesquisa é mostrar que esse fenômeno intrincado pode ser explicado teoricamente na convergência entre duas linhas de pesquisa que, até onde sabemos, possuem pouca integração: a teoria clássica da inflação e a teoria marxista da dependência. Para isso, articula os determinantes clássicos da inflação com as transferências internacionais de valor e superexploração da força de trabalho no capitalismo dependente. O resultado da pesquisa é o desenvolvimento da hipótese de que o imperialismo e as relações de dependência são fatores causais da regularidade empírica observada e fracamente explicada pelas teorias convencionais.

Palavras-chave: inflação, América Latina, economia marxista, teoria clássica da inflação, teoria marxista da dependência.

Abstract: This article aims to contribute to the explanation of why inflation rates in Latin America have persistently remained higher than in advanced economies. To this end, it demonstrates that this inflation gap is an empirical phenomenon with regional spread, which both orthodox and heterodox economic theories struggle to explain. The contribution of the research lies in showing that this phenomenon can be theoretically explained through the convergence of two strands that, to our knowledge, have been minimally connected: classical theory of inflation and Marxist Theory of Dependency. Accordingly, the determinants of inflation in classical theory are articulated with international transfers of value and the super-exploitation of labour power in dependent capitalism. This research demonstrates that imperialism and dependency relations can be examined as causal factors in the inflation gap between Latin America and advanced economies.

Keywords: Inflation, Latin America, Marxist economics, Classical theory of inflation, Marxist Theory of Dependency.

Introdução

É de conhecimento geral que as taxas de inflação nos países da América Latina são historicamente maiores do que nos países ricos, pelo menos desde o pós-Segunda

¹ Professor de Economia e membro do NIEP-Marx.

² Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal Fluminense.

³ Professor de Economia na Universidade Federal Fluminense e membro do GEPOC-UFF e do NIEP-Marx.

Guerra Mundial. Observa-se, inclusive, que quando a inflação cresce no mundo, cresce mais na periferia. Nos dados do Fundo Monetário Internacional, que se iniciam em 1980, a América Latina e o Caribe têm, em todos os anos da série histórica, uma média de inflação acima da média dos países do G7 e acima da média mundial. Uma questão que, a nosso juízo, não está resolvida, é por quê existe esse hiato inflacionário e há algum mecanismo que empurra, *ao mesmo tempo*, a inflação para cima em um lado e para baixo em outro.

No debate contemporâneo, o papel da credibilidade e reputação dos governos e Bancos Centrais na construção das expectativas de inflação parece ser a versão mais difundida para explicar a inflação latino-americana, com ênfase nas questões fiscais e monetárias internas de cada país (De Mendonça e Veiga, 2017; Sargent, Williams e Zha, 2009). Neely e Rapach (2011), que admitem que “inflação é sempre e em qualquer lugar um fenômeno monetário”, concluem que fatores não-monetários podem gerar efeitos transitórios sobre a inflação, sendo que choques macroeconômicos externos são canais pelos quais as taxas de inflação se interligam. Ao demonstrar que existem *fatores regionais* que explicam as taxas nacionais de inflação, os autores mostram que, mesmo no campo teórico ortodoxo, é possível falar de uma *inflação latino-americana*.

Se existe uma *inflação latino-americana*, existem fatores comuns que afetam de maneira geral as economias da região, fazendo com que elas se movimentem numa direção mais ou menos compartilhada. Nossa revisão da literatura resume várias tentativas de explicar esse fator comum, desde a explicação pelo choque exógeno, na mais pura tradição *jevoniana* das manchas solares (Kehoe, Nicolini, Sargent, 2021, p. 35), até a explicação pelo passado colonial, presente na tradição institucionalista (Acemoglu *et al.*, 2003; Aisen e Veiga, 2006), passando pela explicação estruturalista contemporânea que relaciona grau de desenvolvimento ou de complexidade econômica com inflação (Nell, 2023; Roncaglia de Carvalho, Ribeiro e Marques, 2018).

É bom notar que a teoria marxista tem algo a dizer sobre esse tema. Existem tentativas de oferecer explicações *gerais* sobre a inflação contemporânea (Prado, 2023; Shaikh, 2016; Silva e Maldonado Filho, 2017). Contudo, são relativamente poucas as considerações sobre a natureza particular da inflação latino-americana. A teoria marxista da dependência, que poderia ser um vetor de reflexões a esse respeito, justamente por enfatizar as legalidades específicas do capitalismo na região, sempre tratou do tema com certa distância. Por mais que reconhecesse os efeitos da inflação sobre a situação da classe trabalhadora no continente, não é de nosso conhecimento nenhuma tentativa mais geral

de *teorizar* sobre as causas da inflação em economias dependentes. É possível extrair certos *insights* de obras específicas. Por exemplo, em *Subdesenvolvimento e Revolução*, Marini (2017) sugere que a inflação brasileira no começo dos anos 1960, no governo João Goulart, resultava da luta de classes e do conflito capital-trabalho exasperado pelo avanço da industrialização e do movimento sindical urbano. Foi naquele contexto em que as teorias inspiradas no conflito distributivo e no capital monopolista ganhavam adesão, não só no Brasil (Baran e Sweezy, 1974).

Contudo, apesar de não ser o tema com o qual a teoria marxista da dependência se debruça, ela oferece um modo de entendimento da América Latina que auxilia a entender o enigma que as teorias convencionais sobre a inflação não são capazes de responder: por que a inflação latino-americana tem uma dinâmica diferente da inflação nos países imperialistas? Qual é o fator comum na periferia do sistema que produz uma inflação regional persistentemente acima da inflação mundial?

Nossa hipótese parte da seguinte premissa: os países da região são subordinados por relações econômicas imperialistas através das quais parte dos valores produzidos na região é drenada para o exterior na forma de troca desigual, remessa de lucros e pagamento de juros (Leite, 2018). Por mais que a tarefa de mensuração empírica dessa transferência seja muito complexa e sujeita a alterações de acordo com as metodologias empregadas (Breda, 2020), Hickel *et al.* (2022, p. 7-8) estimam que a drenagem anual de recursos do Sul pelo Norte global representa aproximadamente 25% do PIB dos países do Sul global. Adicionalmente, Hickel, Lemos e Barbour (2024, p. 8) calculam que a drenagem anual de trabalho representa de 9 a 16% da capacidade produtiva total do Sul global. Esses dados convergem com a tese *dependentista* de que a integração da América Latina no capitalismo global faz com que todos os países da região estejam sujeitos a processos mais ou menos contínuos de transferência internacional de valores para o exterior.

Nossa hipótese é que essa subordinação via transferência internacional de valores contribui na produção do hiato inflacionário historicamente observado entre América Latina e G7, atuando como motor de divergência fazendo com que a inflação latino-americana seja persistentemente mais alta que a inflação nos países imperialistas. Em outras palavras, o imperialismo parece causar a inflação na região na medida em que drena recursos e riquezas. Tentaremos demonstrar esse argumento e os nexos causais contidos nele agregando a teoria da dependência de Ruy Mauro Marini à teoria da inflação de Anwar Shaikh.

Anwar Shaikh (2016) denomina sua explicação do processo inflacionário em uma economia capitalista com moeda fiduciária de *teoria clássica da inflação*. Argumenta o autor que a inflação no capitalismo contemporâneo é determinada simultaneamente por três fatores, que atuam nos lados da demanda e da oferta agregadas: o poder de compra, a rentabilidade líquida e a taxa de aproveitamento do crescimento. Shaikh (2016) nota que a expansão endógena do crédito, equivalente à emissão praticamente irrestrita de moeda fiduciária, faz com que o sistema econômico crie ininterruptamente uma massa de poder de compra crescente. Esse vetor de expansão da demanda agregada pressiona os preços para cima quando existem restrições à expansão da oferta agregada, as quais, resumidamente, são determinadas pela taxa de lucro sobre novos investimentos e pela taxa de aproveitamento do crescimento, que mede quão distante o crescimento econômico corrente está do máximo crescimento possível.

Nesse sentido sua teoria constitui uma teoria geral da inflação para o capitalismo contemporâneo, que será desenvolvida adiante. Em outras palavras, ela oferece explicação tanto a inflação latino-americana como para a inflação europeia ou a inflação asiática. Contudo, há nela um elemento que, quando combinado com a teoria marxista da dependência, permite explicar a razão pela qual a inflação na América Latina é *sui generis* e possui um hiato mais ou menos regular em relação aos países centrais. Conforme a *teoria clássica da inflação* sistematizada por Shaikh, à medida que a taxa de aproveitamento do crescimento econômico aproxima-se de algum valor crítico, ocorreria o aumento da inflação por conta do aumento de gargalos na economia. O nexo que parece existir é que, se realmente ocorre uma transferência de valor periferia-centro, como alega a teoria da dependência, isso tem impactos sobre a relação entre taxa de aproveitamento do crescimento e taxa de lucro nas economias dependentes e essa transferência funciona, portanto, como a ignição do motor de divergência entre as taxas de inflação nos países periféricos e nos países centrais. Se essa hipótese for válida, é possível compreender, por exemplo, a regularidade observada historicamente de que a taxa de inflação na América Latina é persistentemente maior do que a que ocorre nos países do G7.

Antes de desenvolver a hipótese que este artigo defende, cabe mostrar, nas duas partes da seção 1, que esse hiato inflacionário de fato existe e possui raízes regionais que algumas correntes procuraram explicar. Depois, na seção 2, discutiremos as premissas da teoria da inflação de Shaikh (2016), cujo desdobramento ocorrerá na seção 3. Na seção 4 faremos uma primeira conexão com a teoria marxista da dependência, incluindo, na teoria de Shaikh, a drenagem de recursos da periferia. Além disso, também incluiremos a

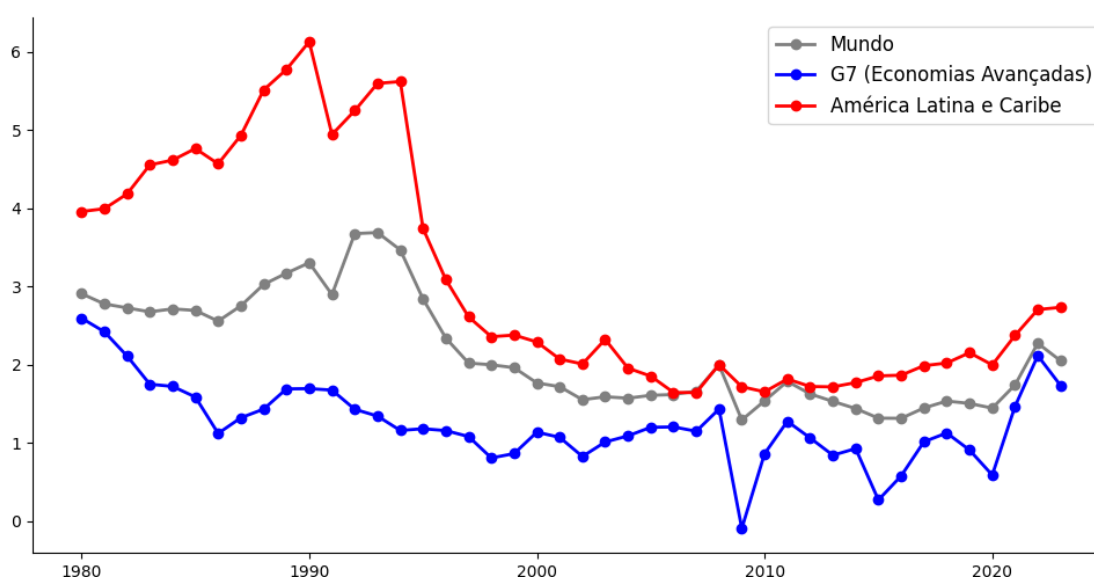
superexploração da força de trabalho no argumento, tema da seção 5. Por último, são feitas algumas considerações finais.

1. A inflação na América Latina: a regularidade empírica e as tentativas de explicação

1.1. A regularidade empírica

Como indicado anteriormente, é possível constatar que existe um hiato entre as taxas de inflação na América Latina e no G7. Em todos os anos da série histórica do FMI, que começa em 1980, a taxa de inflação regional de América Latina e Caribe, que são computadas como mesma região no *World Economic Outlook* do FMI (2024), é maior do que a taxa de inflação do G7⁴. Na Figura 1 apresentamos também a taxa de inflação mundial, que é sempre maior que a taxa de inflação do G7 mas nem sempre menor que a taxa de inflação latino-americana e caribenha. Mesmo nos limites da série histórica, começo dos anos 1980 e começo dos anos 2020, quando a inflação nas economias centrais se acelera, o hiato se mantém. Na Figura 1 também é possível perceber que ao longo dos anos 2000, no cenário mais benigno para a América Latina do ponto de vista do relaxamento da restrição externa, a inflação regional permanece acima da inflação do G7.

Figura 1: Taxas de inflação, América Latina e Caribe, G7 e Mundo, em escala logarítmica (1980-2023)

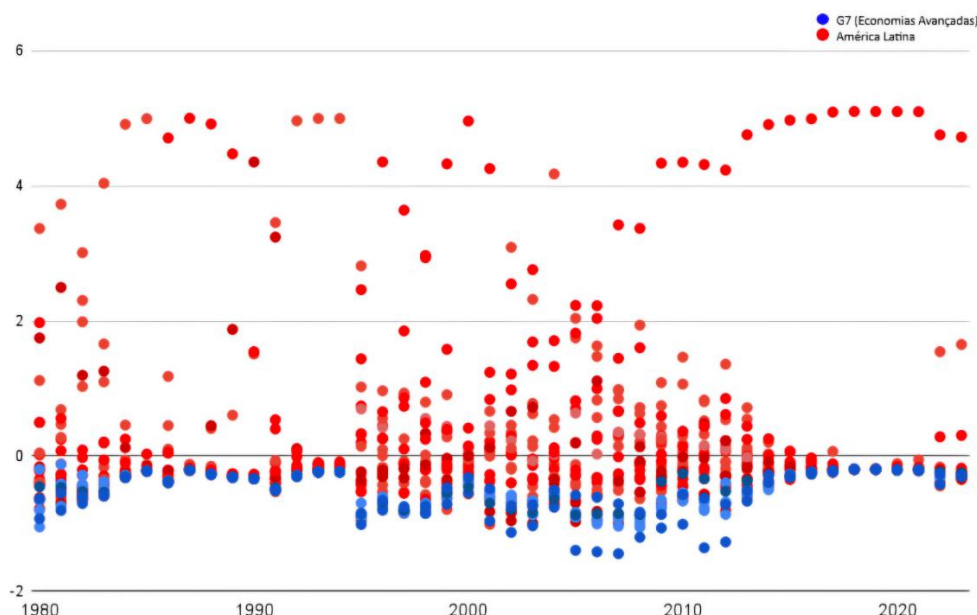


Fonte: World Economic Outlook, Fundo Monetário Internacional (2024).

⁴ O FMI calcula a inflação regional como a média geométrica ponderada das taxas nacionais de inflação dos 33 países da América Latina e Caribe e dos 7 países do G7.

Uma ressalva que poderia ser apontada aos dados da Figura 1 é que como eles estão agregados através de médias, o hiato seria realmente estrutural e com forte solidez regional ou apenas resultado da presença de *outliers* que empurrariam as médias para cima? Para verificar essa questão, analisamos também as taxas nacionais padronizadas⁵ de inflação de cada país da América Latina⁶ e do G7. Como a média das variáveis padronizadas na Figura 2 é zero, com desvio-padrão igual a um, valores negativos (positivos) representam taxas de inflação abaixo (acima) da média de cada ano.

Figura 2: Taxas de inflação, países da América Latina e G7, em escala padronizada (1980-2023)



Fonte: Elaboração própria a partir de Fundo Monetário Internacional (2024).

As taxas nacionais padronizadas de inflação mostram de forma cristalina que o hiato inflacionário é estrutural, fortemente enraizado regionalmente e independente da presença de valores extremos. Em todos os anos é possível perceber a tendência geral de que a inflação de todos os países do G7 situe-se abaixo daquela dos países da América Latina. A única exceção ocorre em 2001 quando a Argentina registrou uma inflação de -1,1%, abaixo da inflação de qualquer país do G7, justamente no ano em que estoura a crise econômica depois de uma década de paridade cambial e convertibilidade peso-dólar.

⁵ Cada observação x_i foi padronizada como $x_{it}^P = (x_{it} - \mu_t)/\sigma_t$, onde μ_t é a média e σ_t o desvio-padrão das taxas de inflação no ano t .

⁶ Excluímos o Caribe da amostra pois a ênfase que a teoria marxista da dependência oferece é sobre a América Latina. Além disso, a inclusão dos países do Caribe não alteraria substancialmente a análise e deixaria a visualização da Figura 2 mais difícil pois seriam adicionados mais 13 países na amostra.

No ano seguinte a Argentina teve a maior taxa de inflação entre os dois grupos (25,9%). Outro caso digno de nota é o do Peru, que em 2002 e 2005 apresentou a segunda menor taxa de inflação entre os dois grupos (0,2% e 1,6%, respectivamente). De todo modo, nenhum país do G7 teve inflação acima da média e os *outliers* superiores são todos latino-americanos.

Nos anos em que algum país teve inflação próxima de cinco desvios-padrões acima da média, os marcadores de todos os outros países parecem convergir para um único ponto, mas isso é um efeito visual da representação gráfica. Esse fenômeno foi observado entre 1984 e 1985, com a inflação boliviana acima de quatro e cinco dígitos, entre 1986 e 1988, com a inflação nicaraguense que atinge 13.109,5% em 1987, com a inflação peruana de 1990, de 7.481,7%, com a inflação brasileira de 1992 a 1994, na casa aproximada de quatro dígitos, com a inflação de 96,1% no Equador no ano 2000 e com a inflação venezuelana de 2014 a 2021, passando de 254,9% para 1.588,5%, atingindo 65.374,1% em 2018, segundo os dados do FMI. Contudo, o que queremos destacar é que, mesmo desconsiderássemos esses *outliers*, o gráfico continuaria expressando o hiato inflacionário que mencionamos, em que a inflação nos países latino-americanos é permanentemente pressionada para cima relativamente aos países avançados. Cabe agora indagar como explicar esse fato. A literatura econômica é capaz de fazê-lo? Se sim, quais os nexos causais sugeridos?

1.2. As tentativas de explicação

Thomas Sargent, o ganhador do Nobel, publicou em 2009 com dois coautores um artigo sobre a inflação sul-americana que tem um título provocativo, evocando uma metáfora militar: “*The Conquest of South American Inflation*” (Sargent, Williams e Zha, 2009), claramente inspirado no seu trabalho anterior sobre a inflação estadunidense (Sargent, 1999). No sofisticado modelo de inflação baseado em expectativas racionais e oferta de moeda, os autores comparam os resultados teóricos com a história das hiperinflações na Argentina, Bolívia, Brasil, Chile e Peru. As inflações são descritas estritamente em termos nacionais, sem ligações entre si e também sem fatores comuns, o que faz com que cheguem a conclusões muito fantasiosas, como afirmar que “o elevado e volátil episódio de inflação no Brasil finalmente se encerrou em 1994 com uma reforma fiscal sustentável” (p. 32).

Contudo, nem toda literatura neoliberal sobre a inflação ignora fatores regionais. Neely e Rapach (2011), por exemplo, apontam que existem canais que ligam as taxas de

inflação entre países, como a transmissão internacional de choques macroeconômicos. Sobre a América Latina, eles apontam que o fator regional é especialmente importante para explicar os acontecimentos dos anos 1980 e 1990. Em outras palavras, mesmo a teoria monetarista reconhece que existe uma inflação regional na América Latina e não apenas taxas nacionais de inflação. Por mais que a explicação última para a inflação seja reduzida a fatores nacionais, como as crises fiscais e o recurso às receitas de senhoriagem, alimentadas por Bancos Centrais supostamente influenciados pelas ideias estruturalistas e populistas, Neely e Rapach (2011) reconhecem empiricamente, com base nos resultados econométricos, que o fator comum “tem um alto poder explanatório” sobre as taxas nacionais de inflação. Isto é, constituir aquilo que chamamos de América Latina – e não apenas um conjunto de unidades nacionais vizinhas – importa.

Recentemente, em projeto organizado por Kehoe e Nicolini (2021) dentro do quadro teórico ortodoxo, um grupo de autores se propõe a identificar os fatores compartilhados por países latino-americanos e causadores da sua inflação e instabilidade econômica. Sua abordagem, segundo afirmam, não é, como a de outros ortodoxos, “medição sem teoria”, mas oferece explicitamente uma teoria, o que equivale, no seu entender, ao rompimento com uma outra visão que simplesmente “deixa os dados falarem”⁷.

O diagnóstico dos autores para a inflação na América Latina é que ela resulta, em primeiro lugar, das políticas monetária e fiscal adotadas e, em segundo lugar, das expectativas dos agentes quanto a políticas futuras. Uma crise, segundo os autores, geralmente decorre de que, por conta de pressões de grupos sociais, o governo eleva os gastos sem contrapartida equivalente na geração de receitas. Em um primeiro momento, o governo financia o déficit através de empréstimos, dos quais uma parcela expressiva vem do exterior. Uma vez que a dívida atinge um determinado limite, os credores estão menos propensos a oferecer mais empréstimos e a crise é deflagrada, um processo que se repete até a implementação de reformas, podendo ocorrer, também, moratórias. A isso atribuem, enfim, o que entendem por estagnação e instabilidade da América Latina (Kehoe, Nicolini, Sargent, 2021, p. 21).

⁷ Não é o objetivo desse artigo discorrer sobre as implicações da metodologia adotada pelo *mainstream*, mas cabe aqui observar que o raciocínio proposto pelo projeto não é tão teórico quanto seus autores julgam ser. Isso fica evidente em situações nas quais a prova da teoria é uma equação ou alguma derivação dela. Como no exemplo a seguir, uma “confirmação” da teoria quantitativa da moeda: “essa equação implica que os crescimentos recorrentes na expansão monetária geram aumentos recorrentes nos preços” (Kehoe, Nicolini, Sargent, 2021, p. 31).

Resumimos a formalização dos autores para as crises inflacionárias da América Latina em dois eixos de argumentação: i) a relação entre déficits fiscais e inflação e ii) os limites para sustentação dos déficits via dívidas e as moratórias. Déficits fiscais não são, conforme observam, causadores diretos da inflação. Isso ocorre por conta da possibilidade de financiamento do déficit via emissão de títulos do governo, que evita pressões inflacionárias em um primeiro momento. Assim como Sargent (1986), contudo, sustentam que há um limite para esse recurso, e o exprimem com uma equação na qual a magnitude dos déficits fiscais depende, à primeira vista, da capacidade futura de gerar dívidas, que depende, por sua vez, da credibilidade e reputação dos governos, que é uma variável definida exogenamente (Kehoe, Nicolini, Sargent, 2021, p. 31-33).

Os autores não poderiam deixar de abordar a ocorrência de moratórias no contexto de elevada dívida externa, que marcaram as economias latino-americanas no período estudado. No modelo teórico, o desfecho das dívidas das economias latino-americanas e as eventuais moratórias são determinados por uma variável aleatória extrínseca: “o modelo que delineamos possui dois equilíbrios. Podemos pensar da determinação de qual equilíbrio ocorre como sendo determinado por um dispositivo aleatório, uma mancha solar” (Kehoe, Nicolini, Sargent, 2021, p. 35). Por fim, os autores notam, argutamente, que os países da América Latina têm mais dificuldade de conseguir recursos e sustentar suas dívidas do que as economias “mais desenvolvidas”, como as da Europa, Japão e Estados Unidos. O motivo disso, como já vimos, é a reputação dos governos latino-americanos que não os favorece. Mas por que isso ocorre especificamente com tais países? Esquivel, Kehoe e Nicolini (2021, p. 560) concluem que a explicação não reside em um passado colonial ou em qualquer outro elemento da região, mas nas políticas mal formuladas que tornam os países mais suscetíveis a instabilidades macroeconômicas. E por que as políticas “mal formuladas” e a “má reputação” seriam características tão presentes na América Latina?

A já perceptível miséria das explicações ortodoxas para a inflação latino-americana fica escancarada quando consideram que as dificuldades de obtenção de divisas e, em decorrência delas, as instabilidades inflacionárias e econômicas, que dependem de... azar: “Má sorte no passado pode levar os países a ter más reputações, que podem persistir ao longo do tempo” (Kehoe, Nicolini, Sargent, 2021, p. 37). Ao fim e ao cabo, não nos parece que há explicação razoável pelo prisma ortodoxo para a inflação na América Latina, fato reconhecido pelos próprios autores, com um breve lapso de lucidez, quando afirmam que não possuem uma explicação satisfatória para o problema que se

propõem a discutir: “A pergunta óbvia e imediata que surge é: por quê? O que deu errado na América Latina? A única resposta honesta é que não sabemos” (Kehoe, Nicolini, Sargent, 2021, p. 20). Estavam corretos quando, no início de seu projeto, identificaram os problemas que precisam ser explicados: “Para estudar as ligações fiscal-monetárias, a análise desta coletânea de estudos toma o déficit fiscal como a força motriz exógena. O fato de os países latino-americanos possuírem níveis de desigualdade e tensões sociais maiores do que muitos outros países poderia explicar os elevados níveis de despesas e déficits governamentais. Deixamos essas questões para pesquisa” (Kehoe, Nicolini, Sargent, 2021, p. 27).

A questão do passado colonial, mencionada anteriormente, é enfatizada por autores institucionalistas. Acemoglu *et al.* (2003) documentam, a partir do pós-guerra, que quanto mais os países herdaram “instituições extrativas” de seu passado colonial, maior a volatilidade econômica e a frequência de crises econômicas. Por mais que a inflação não apareça como objeto de estudo dos autores, eles oferecem uma abordagem metodológica que seria perseguida por outros autores em busca de compreender a inflação latino-americana ou, de maneira mais geral, em economias periféricas. Sobre a questão da maior volatilidade do produto em “países em desenvolvimento”, Loayza *et al.* (2007) mostram que esses países recebem maiores choques exógenos, que vêm dos mercados financeiros ou de bens. Por exemplo, experienciam paradas repentinas nos influxos de capital ou “mudanças abruptas e grandes nos termos de troca internacionais” (Loayza *et al.*, 2007, p. 346).

Elbahnasawy e Ellis (2022), fortemente inspirados em Acemoglu *et al.* (2003), relacionam inflação com a estrutura dos sistemas econômico e político (instabilidade, autoritarismo, *etc*). Quando afirmam que “existe consenso na literatura que a instabilidade política está associada com maior inflação” (Elbahnasawy e Ellis, 2022, p. 71), os autores tocam na superfície do problema, resumindo muitas outras perspectivas e de alguma maneira tangenciando Kehoe, Nicolini e Sargent (2021, p. 27) quando estes falam da necessidade de estudar as “tensões sociais” na América Latina.

A relação entre inflação e instabilidade política foi estudada por Aisen e Veiga (2006), que tentam investigar empiricamente as causas da “diversidade de experiências inflacionárias” no mundo. Após controlar por variáveis econômicas que afetam a inflação, concluem que o impacto da instabilidade política sobre inflação é maior nos países em desenvolvimento e com altas taxas de inflação: “maiores graus de liberdade econômica e democracia são associadas a menores taxas de inflação” (Aisen e Veiga,

2006, p. 1380). Eles não discordam do papel monetário e fiscal na determinação da inflação, mas recorrem ao argumento institucionalista para compreender o que está por trás das políticas macroeconômicas supostamente ruins. O argumento é que a instabilidade política encurta o horizonte de ações do agente público, que toma as decisões de políticas de maneira a privilegiar o curto prazo. Do ponto de vista da inflação, os países com instituições ruins não constroem sistemas tributários eficientes e recorrem à senhoriação como mecanismo de financiamento público, causando um ambiente econômico inflacionário (Aisen e Veiga, 2006, p. 1381–2).

Uma tentativa distinta de explicar a inflação latino-americana pode ser encontrada em Roncaglia de Carvalho, Ribeiro e Marques (2018), que retomam a tradição estruturalista. Seus resultados empíricos mostram uma associação negativa e baixa entre persistência da inflação e nível de renda per capita. Sobre o hiato inflacionário que mencionamos na seção anterior, os autores dizem, contudo, que o observado nos dados “*é um fenômeno real ainda em busca de uma teoria*” (Roncaglia de Carvalho, Ribeiro e Marques, 2018, p. 548, grifos nossos) e que a literatura acadêmica sobre inflação “ignorou notavelmente” essa questão (*Idem*, p. 561). Numa linha teórica convergente, Al Marhubi (2021) encontra uma relação negativa estatisticamente significativa entre complexidade econômica e inflação numa metodologia que analisa 94 países entre 1970 e 2014 (Al Marhubi, 2021).

Para finalizar essa breve revisão da literatura, convém destacar um *survey* recente da literatura empírica sobre as teorias estruturalistas da inflação. Nell (2023) resgata a teoria de Thirlwall (1974), discutindo sua capacidade de predição empírica e afirma o seguinte: “evidências empíricas em favor das teorias estruturalistas de inflação teriam mostrado que a oferta de moeda é determinada endogenamente” e que a inflação não é primordialmente de demanda, mas sim causada por fatores estruturais. A formulação seguinte, se lida apressadamente, poderia ser confundida com a teoria da inflação de Shaikh (2016): “neste cenário, aumentos na oferta de moeda acomodam fontes estruturais de inflação devido à rigidez e gargalos na economia” (Nell, 2023, p. 51).

Partindo da teoria marxista da inflação, como veremos adiante, a inflação também é um fenômeno monetário e as fontes de inflação estão na expansão do poder de compra e em fatores de oferta, notadamente na taxa de lucro e nos gargalos estruturais. Em síntese, tanto a revisão da literatura ortodoxa quanto a heterodoxa sugerem que a especificidade da inflação na América Latina ainda é um problema teórico a ser resolvido. Como vimos, a literatura trata de questões monetárias e fiscais, de passado colonial, de

desigualdade e tensões sociais e políticas, de restrição externa e de gargalos estruturais. Em um ou outro caso tocam com maior ou menor profundidade nas determinações causais da inflação. A contribuição da teoria marxista nos parece ser relacionar esses movimentos aparentes, organizando os nexos causais a partir da essência em direção à aparência do fenômeno inflacionário, colocando centralidade analítica no que é realmente central para a acumulação capitalista: o valor e o lucro.

2. Premissas da teoria da inflação de Anwar Shaikh: concorrência real, preços e moeda fiduciária

Na teoria desenvolvida por Anwar Shaikh em *Capitalism: competition, conflict, crisis*, toma-se como premissa que a concorrência é a determinante dos preços relativos, determinado pelos movimentos de capitais entre setores, os quais respondem às diferentes lucratividades setoriais. Em outras palavras, os capitais se movimentam entre setores, com investimentos, fusões e aquisições, imposição de barreiras, variação no nível de produção, *etc*, formando-se, por esse movimento, um nível médio de lucratividade entre os capitais reguladores dos diferentes setores, ao qual corresponde uma certa estrutura de preços relativos (Shaikh, 2016, p. 692-3).

Por mais que essa premissa também esteja presente no pensamento econômico clássico, a teoria dos preços (e a consequente explicação da inflação) desses autores precisa ser atualizada para lidarmos com uma característica radicalmente distinta entre o capitalismo contemporâneo e o capitalismo do século XIX, que é a transformação no sistema monetário. Por conta do fim da paridade legalmente instituída entre dólar e ouro em 1971, Shaikh (2016) defende que o sistema monetário contemporâneo é totalmente baseado em moeda fiduciária, ao contrário dos sistemas anteriores baseados no padrão-ouro. A diferença fundamental, do ponto de vista da explicação da inflação é que, ao contrário de sistemas monetários baseados em ouro, nos quais o nível absoluto de preços é determinado pelos preços relativos das mercadorias em relação ao ouro, no sistema baseado em moeda fiduciária não é possível estabelecer esse nível absoluto de preços. Aqui os preços relativos continuam a ser regulados pelas taxas de lucro, como nas teorias clássicas, mas o nível absoluto de preços, e sua variação, a taxa de inflação, só pode ser determinado pela relação entre demanda agregada e oferta agregada (Shaikh, 2016).

Do ponto de vista das funções estatais, essa transformação monetária é funcional para os Estados capitalistas que, por meio da moeda fiduciária, derrubam qualquer restrição orçamentária decorrente da rigidez do sistema tributário, em termos de

incapacidade de expansão de receitas fiscais em curto prazo, e da estrutura cambial, relativa à necessidade de manutenção de paridades mais ou menos fixas entre as moedas nacionais e o preço do ouro. Em várias circunstâncias históricas específicas Shaikh observa que essa restrição foi relaxada, mesmo na vigência oficial de sistemas monetários baseados em mercadorias, e os Estados incorporaram, na prática, sistemas monetários fiduciários, como em situações de revolução ou guerra. Contudo, o ponto principal de Shaikh parece ser direcionado à resposta dos Bancos Centrais estadunidense, europeu e japonês à crise de 2008, com a emissão trilionária de dinheiro através da compra de títulos públicos que aumentou extraordinariamente o ativo dessas instituições (Shiratsuka, 2010, p. 24). Porque, de fato, isso desafiou a teoria tradicional: uma quantidade inédita de dinheiro foi posta em circulação e as taxas de inflação não responderam da maneira como seria previsto, por exemplo, pela teoria quantitativa da moeda (Kara, 2023; Yue e Leung, 2011).

Com base nessa capacidade, Shaikh (2016, p. 693-4) afirma que o sistema de crédito moderno baseado em moeda fiduciária é capaz de impulsionar um crescimento praticamente ilimitado na demanda agregada, sendo que a questão da inflação deve ser analisada comparando-se essa capacidade praticamente ilimitada de expansão com as restrições do lado da oferta agregada. Em outras palavras, a demanda agregada é impulsionada – através do setor público e privado – pela criação do poder de compra, de maneira que ocorreria elevação absoluta de preços quando as condições de oferta agregada não são capazes de atender à demanda crescente. Os preços relativos continuam a ser regulados pela igualação das taxas de lucro no caso da moeda fiduciária, porém o nível de preços será determinado pela relação entre a demanda agregada e a oferta agregada.

Na teoria da concorrência real, a que Shaikh (2016, p. 692-3) utiliza, as empresas estabelecem seus preços *a priori*, mas eles não são independentes da demanda, de modo que os preços efetivamente negociados no mercado são definidos, setor a setor, a partir dos preços de produção, isto é, pela combinação da concorrência entre capitalistas do mesmo setor com a necessidade social pela mercadoria produzida no setor⁸ (Marx, 2008, p. 235-7). Como o preço efetivamente negociado define a margem sobre os custos, ele

⁸ Note-se que essa abordagem sobre a concorrência é muito distante da teoria da concorrência presente nas teorias da inflação que se baseiam no capital monopolista, portanto na capacidade dos monopólios em obterem lucros extras com a definição de preços de mercado acima dos preços de produção ou dos valores médios. Uma crítica da teoria do capital monopolista pode ser encontrada em Silva e Maldonado Filho (2017).

determina a taxa de lucro apropriada pelo capitalista, que, a longo prazo, tende a se igualar para os capitais reguladores de todos os setores, como resultado do movimento dos capitais rumo a setores com maiores lucratividades. Assim, tendencialmente, forma-se uma taxa de lucro média que determina o preço relativo das mercadorias através da concorrência intersetorial⁹.

A argumentação pode ser resumida assim: quando a demanda de mercado por um tipo específico de mercadoria, o que chamamos de necessidade social, é maior do que o fornecimento médio desse mercado, ou seja, sua capacidade de oferta, tem-se como resultado o aumento dos preços individuais das mercadorias. Como o nível de preços, por sua vez, determina simultaneamente a demanda individual e as decisões de investimento, as quais determinam nível de preços no futuro na medida em que atuam na capacidade de oferta, o nível de preços em regimes de moeda fiduciária é dependente da trajetória percorrida (*path-dependent*).

O crescimento da produção, por sua vez, possui um limite superior claro: a taxa de lucro. Segundo Shaikh (p. 694-5), tanto Ricardo quanto Marx, assim como Kaldor e Pasinetti, defendem a tese segundo a qual a taxa máxima de crescimento econômico ocorreria quando todo o produto excedente é reinvestido. Como a criação desse produto excedente ou mais-produto é condicionada pela taxa de lucro, esta é o limite superior para a taxa de crescimento econômico. Por exemplo, se a taxa de lucro de um capital passar de 10% para 15%, a capacidade de produção, caso todo o lucro seja reinvestido, poderá aumentar nessa exata proporção. Por isso, supondo que existe uma taxa de desemprego endógena resultante da formação do exército industrial de reserva (Marx, 2015), *o crescimento da produção é limitado pela taxa de lucro* e não, como supõem os modelos de oferta agregada neoclássicos, pela rigidez do mercado de trabalho.

Esse argumento é especialmente importante para economias com peso relativamente maior de população desempregada ou fora do mercado de força de trabalho, como as economias latino-americanas, por exemplo. A partir dele, pode-se mostrar que em economias com menores taxas de lucro a capacidade de expansão da produção tende a ser relativamente menor, o que aumenta pressões inflacionárias em caso de elevação no

⁹ “A concorrência entre os capitalistas – que já é esse movimento [de nivelamento das taxas particulares de lucro em torno da taxa geral] – consiste em retirar gradualmente capital dos ramos onde o lucro está por algum tempo abaixo da média e em fornecer gradualmente capital para os ramos onde o lucro está acima dela; ou também em repartir progressivamente capital adicional entre esses ramos, em diferentes proporções. Variam sem cessar a entrada de capital nesses diversos ramos e a saída deles” (Marx, 2008, p. 486).

poder de compra. Para discutir a lógica dessa pressão inflacionária, vamos desenvolver o argumento de Shaikh, destacando os fatores que podem influenciá-la.

3. Poder de compra, rentabilidade e aproveitamento: causadores da inflação

Os três fatores capazes de influenciar a inflação na teoria de Shaikh (2016) são i) a taxa de aproveitamento do crescimento (representada por σ), ii) a lucratividade líquida (a taxa de lucro menos a taxa de juros, representada por rr) e iii) o poder de compra (representado por pp). Os dois primeiros atuam do lado da oferta, e o terceiro do lado da demanda.

Para compreender como isso ocorre, comecemos por considerar a razão entre a taxa de acumulação real (que representa qual proporção do lucro está sendo reinvestida) e a taxa de lucro líquida, entendida como a máxima taxa de acumulação possível, como discutimos anteriormente. Ela estabelece a medida de quão perto a economia está do seu limite de crescimento. Em outras palavras essa razão mede a taxa de aproveitamento do crescimento¹⁰:

$$\sigma = \frac{g_k}{r} = \frac{\Delta K/K}{P/K} = \frac{\Delta K}{P} = \frac{I}{P} \quad (1)$$

Onde σ é a taxa de aproveitamento do crescimento, g_k é a taxa de acumulação de capital corrente, r a taxa de lucro, ΔK a variação no estoque de capital, que é igual aos investimentos (I), K o estoque de capital, P a massa de lucros. A taxa de aproveitamento do crescimento é, portanto, a participação dos investimentos produtivos nos lucros.

O ponto que Shaikh enfatiza é o seguinte: quando essa taxa de aproveitamento do crescimento aproxima-se de um certo valor crítico, o crescimento da produção torna-se mais difícil e a tendência é que as empresas capitalistas convertam qualquer crescimento de demanda em aumentos de preços e não de produção. Isso é muito importante em sua teoria da inflação, pois qualquer impulso à demanda agregada transforma-se com mais

¹⁰ O argumento daqui em diante também é ilustrado matematicamente. Isto é feito nesta seção para respeitar a estratégia expositiva de Shaikh, e nas seções seguintes para mostrar que a teoria de Marini também pode ser combinada do ponto de vista dessa estratégia de exposição. Não se trata, é bom dizê-lo, da usual associação entre cientificidade do argumento e a formalização das proposições. A validade teórica do presente argumento não está sustentada nas formalizações e, portanto, não se furta por conta disso ao escrutínio crítico.

velocidade em inflação a partir desse limite e a economia torna-se propensa à inflação (Barredo-Zuriarrain, 2024, p. 309).

Consideremos agora o papel da rentabilidade. A decisão de expansão da produção é, antes de tudo, privada e descoordenada. Do ponto de vista do capitalista individual, não interessa a taxa média de lucro vigente, nem sua taxa particular de períodos anteriores. A decisão de fazer um novo investimento depende da rentabilidade desse novo investimento, isto é, da rentabilidade do capital incremental, e não do capital total. Como a execução de novos investimentos é mediada por crédito (Germer, 2011), o cálculo da rentabilidade deve ser feito levando-se em consideração a dedução da taxa de juros, isto é, calculando-se a rentabilidade líquida. Em síntese: a taxa de lucro que importa é a taxa líquida e incremental de lucro, que pode ser expressa da seguinte forma:

$$rr_t^l \cong \frac{PGR_t}{IGR_{t-1}} \quad (2)$$

Onde rr_t^l é a taxa de lucro líquida incremental no período t , PGR_t é a massa de lucro bruta do período t e IGR_{t-1} é o investimento bruto do período $t-1$. A ideia aqui é que o lucro gerado *hoje* é resultado do investimento realizado *ontem* e a razão entre ambos é a medida de lucratividade que define se um novo investimento será feito ou não. A magnitude da taxa de lucro líquida incremental determina se o fluxo de capital produtivo será maior ou menor, impactando no crescimento econômico e na taxa de inflação.

Por fim, o impacto desses fatores *do lado da oferta agregada* sobre a inflação depende do que ocorre *no lado da demanda agregada*. Considerando a decomposição da demanda agregada em consumo das famílias, investimentos empresariais, gastos do governo deduzidos de receitas tributárias e exportações líquidas de importações, Shaikh sustenta que o financiamento do excesso de demanda ocorre através da criação de novo poder de compra (representado por *pp*). Por exemplo, o montante de investimentos pode ser superior ao montante de poupança quando se recorre ao crédito. O mesmo pode ser dito dos déficits fiscais que geralmente são financiados com operações de crédito, inclusive entre Tesouro e Banco Central. De qualquer forma, sob o sistema monetário contemporâneo, se financia a expansão da demanda com crédito¹¹.

A expansão da demanda também é financiada via crédito quando há excesso de demanda externa, no caso de exportações líquidas positivas, aqui considerando-se

¹¹ Essa consideração é convergente com a teoria marxista da inflação via moeda extra, quando esta aponta que “inflação, neste ponto de vista, é produto da discrepância entre valor da moeda criada e o quantum necessário para fazer a produção circular” (Silva e Maldonado Filho, 2017, p. 35).

transações de bens e serviços, e quando ocorre entrada de crédito externo no Balanço de Pagamentos. A criação de poder de compra de uma economia, pp , pode ser resumida, então, como resultando da expansão do crédito doméstico, do crédito externo e das transações correntes do Balanço de Pagamentos.

Como já discutido, a taxa máxima de crescimento é definida pela taxa geral de lucro. Ou seja, à medida que a taxa de aproveitamento do crescimento conforme expressa em (1) aumenta, as variações nas proporções reais de produção e nas taxas de crescimento reais se depararão com gargalos cada vez mais frequentes na medida em que a taxa real de crescimento se aproxima da taxa máxima teórica. O limite superior do crescimento do produto quase nunca é alcançado justamente porque tais gargalos enrijecem as possibilidades de crescimento (Shaikh, 2022, p. 198), de forma que a taxa de aproveitamento do crescimento pode ser vista como “o medidor de tensão do crescimento” (Shaikh, 2016, p. 700).

Claro que existem fatores que aliviam essa tensão, como a incorporação de novas tecnologias ao processo produtivo, reduzindo a utilização de elementos do capital constante ou mesmo a redução relativa de trabalhadores na produção. Contudo, na teoria macrodinâmica clássica, diz Shaikh (2016), a lucratividade líquida determina o crescimento do estoque de capital que eleva, por sua vez, a taxa de crescimento da capacidade produtiva, a qual, no longo prazo, determina o crescimento do produto. Então, quando a taxa de crescimento real se aproxima da taxa de lucro, a questão que deve ser *explicada* e não apenas postulada é: por que o excesso de demanda leva ao aumento de preços e não de produtos? E, no caso de economias periféricas, por que esse aumento de preços é *quase sempre* maior que nas economias imperialistas?

Vamos à primeira pergunta, com a teoria de Shaikh. Deixemos a segunda para a próxima seção, com aporte de Marini. Considerando que o crescimento da produção nominal (g_y) pode ser decomposto em crescimento da produção real (g_{yR}) mais variação nos preços (π), a taxa de inflação pode ser expressa como a diferença entre as taxas de crescimento nominais e reais.

Por sua vez, o crescimento da produção nominal resulta da criação de poder de compra (pp) e o crescimento da produção real depende dos fatores que discutimos acima: poder de compra (pp), rentabilidade líquida incremental (rr^l) e taxa de aproveitamento do crescimento (σ). Quanto maior o poder de compra, *maior* o crescimento nominal e real; quanto maior a rentabilidade líquida incremental, *maior* o crescimento real; e quanto maior a taxa de aproveitamento do crescimento, *menor* o crescimento real.

Resumindo em termos algébricos, temos o seguinte:

$$g_y = f(pp), \quad \text{onde } \frac{\partial g_y}{\partial pp} > 0 \quad (3)$$

$$g_{yR} = f(pp, rr^I, \sigma), \quad \text{onde } \frac{\partial g_{yR}}{\partial pp} > 0, \quad \frac{\partial g_{yR}}{\partial rr^I} > 0, \quad \frac{\partial g_{yR}}{\partial \sigma} < 0 \quad (4)$$

Do fato que $\pi = g_y - g_{yR}$, Shaikh conclui que:

$$\pi = f(pp, rr^I, \sigma), \quad \text{onde } \frac{\partial \pi}{\partial pp} > 0, \quad \frac{\partial \pi}{\partial rr^I} < 0, \quad \frac{\partial \pi}{\partial \sigma} > 0. \quad (5)$$

Combinando as equações (3) e (4) obtém-se uma teoria geral na qual a inflação sob moeda fiduciária responde positivamente ao novo poder de compra (porque efeito do poder de compra sobre crescimento do produto nominal é sempre maior que o sobre o crescimento do produto real), negativamente à lucratividade líquida incremental (uma vez que aumenta o crescimento da produção real e consequentemente a oferta de mercadorias) e positivamente à taxa de aproveitamento do crescimento (pois quanto maior a taxa de aproveitamento do crescimento maior o aparecimento de gargalos indutores de aumentos de preços). Todas essas relações são não-lineares, de forma que, por exemplo, o efeito relativo da taxa de aproveitamento do crescimento sobre taxa de inflação aumenta à medida que se aproxima da taxa máxima de crescimento.

Para fazer um diálogo com a teoria da inflação a partir da Curva de Phillips, Shaikh mostra que uma vez que σ é a razão entre a taxa de acumulação e a taxa de lucro, é possível que uma queda na taxa de lucro possa diminuir o crescimento e aumentar a taxa de desemprego. Mas se a taxa de crescimento cair em menor medida do que a taxa de lucro, então a economia se tornaria mais propensa à inflação devido a uma taxa crescente de utilização do crescimento e isso possibilitaria a ocorrência de fenômenos como a estagflação (Shaikh, 2016, p. 703).

Como no sistema capitalista baseado em moeda fiduciária praticamente não há restrição de crescimento do poder de compra, enquanto os fatores de oferta variam dentro de certos limites, Shaikh (2016, p. 703) esperava que surgisse uma forte correlação direta entre poder de compra e inflação, e que a taxa de inflação fosse aproximadamente igual

à taxa de novo poder de compra¹². Contudo, um estudo empírico recente sobre inflação em países europeus entre 2001 e 2020 concluiu, utilizando os fatores de oferta e demanda indicados por Shaikh, que apenas os fatores de oferta foram estatisticamente significativos na análise empreendida (Ozden e Bolkol, 2023). Por outro lado, estudo sobre a inflação venezuelana a partir da teoria de Shaikh mostrou que, além dos fatores de oferta, especialmente a baixa lucratividade, a criação de novo poder de compra desempenhou papel significativo no processo inflacionário (Barredo-Zuriarraian, 2024).

4. Uma hipótese para explicar a inflação no capitalismo dependente: conectando as teorias de Anwar Shaikh e Ruy Mauro Marini

Uma ponte entre a teoria da inflação discutida anteriormente e a teoria marxista da dependência já acontece de forma preliminar no próprio texto de Shaikh. Isso porque foi preciso discutir as estratégias industriais em contextos de gargalos produtivos quando está elevada a taxa de aproveitamento do crescimento, isto é, quando as indústrias estão operando perto de sua capacidade máxima. Nestas situações, em face de pressões de demanda, as indústrias individuais podem recorrer à variação de estoques, à importação, *ao aumento da intensidade na jornada de trabalho* ou ao número de turnos trabalhados (Shaikh, 2016, p. 699-700, grifos nossos). Grifamos essa parte do argumento pois a teoria de Shaikh para a inflação abre espaço para discutir os efeitos de mudanças na produção absoluta de mais-valor. De alguma maneira, chega-se assim a um mecanismo de compensação, como se a teoria da inflação de Shaikh chegasse em resultado análogo ao que Marini denominou de superexploração do trabalho.

Contudo, a superexploração, na teoria marxista da dependência, só faz sentido como categoria estruturante da condição de dependência quando vinculada com as transferências de valor (Amaral e Duarte, 2023; Marini, 2017)¹³. E é aqui que temos a chave para compreender a especificidade da inflação na América Latina, já que a razão entre investimento sobre montante de lucro, ou a taxa de aproveitamento do crescimento,

¹² Isso é semelhante à relação não-linear teoricamente esperada entre a taxa de inflação relativa de um país e sua taxa de câmbio nominal: em países nos quais se observam relativamente altas taxas de inflação, as mudanças nas taxas nominais de câmbio são dominadas pelas mudanças nas taxas de inflação (Shaikh, 1995, p. 74).

¹³ Esse ponto é, na verdade, um tema de discussão dentro da teoria marxista da dependência. Existem autores que defendem que a superexploração é uma categoria geral, válida inclusive para países centrais (Valencia e Felix, 2019), outros que defendem que, mesmo que restrita ao capitalismo dependente, ela não se vincula necessariamente às transferências de valor (Luce, 2018), e outros que afirmam que a superexploração da força de trabalho é uma categoria teórica, na medida em que está vinculada dialeticamente às transferências de valor (Amaral e Duarte, 2023; Carcanholo, 2013; Leite e Alves, 2024).

determina a inflação em certos contextos. Ora, a relação entre economias dependentes e economias imperialistas impõe transferência internacional de mais-valor da periferia para o centro, o que significa, em outras palavras, que parte do lucro total gerado nas economias dependentes é apropriado gratuitamente pelas economias centrais (Hickel *et al.*, 2022; Hickel, Lemos e Barbour, 2024)¹⁴. Essa drenagem de valor comprime a massa de lucros nas economias dependentes, reduzindo as possibilidades concretas de acumulação de capital, provocando, tudo o mais constante, elevação da taxa de aproveitamento do crescimento. Como a introdução da superexploração da força de trabalho torna essa análise mais complexa, pois converte o fundo de consumo do trabalhador em fundo de acumulação capitalista (Amaral e Carcanholo, 2009, p. 221), faremos a análise em duas etapas: primeiro, adicionando apenas a transferência de valor à teoria de Shaikh; depois, adicionando, também, a superexploração.

Em termos algébricos, vamos denotar a taxa de aproveitamento do crescimento em economias dependentes como σ_d :

$$\sigma_d = \frac{I_d}{P_d}$$

Onde I_d e P_d representam, respectivamente, os montantes de investimento e lucro nas economias dependentes. A existência da transferência internacional de mais-valor gera uma pressão sobre P_d , de modo que é preciso descontar dele a massa transferida ao exterior P_t , de maneira que a massa de lucro realmente existente nas economias dependentes é dada por:

$$P_d^* = P_d - P_t$$

Ainda seguindo este raciocínio, podemos denotar a taxa de aproveitamento do crescimento realmente existente nas economias dependentes como:

$$\sigma_d^* = \frac{I_d}{P_d^*} = \frac{I_d}{P_d - P_t} \quad (6)$$

Note-se que $\sigma_d^* > \sigma_d$. Adicionalmente, quanto maior a transferência de valor, maior a taxa de aproveitamento do crescimento em economias dependentes:

$$\sigma_d^* = f(P_t), \quad \text{onde } \frac{\partial \sigma_d^*}{\partial P_t} > 0$$

¹⁴ Teoricamente é possível explicar a troca desigual entre capitais industriais, nos termos de Marini (2017), a partir da teoria da concorrência real de Shaikh (2016), como faz Leite (2017).

Como $\pi_d = f(pp, rr^l, \sigma_d^*)$ e $\sigma_d^* = f(P_t)$, quanto maior a pressão imperialista pelos recursos periféricos, maior tende a ser a inflação nas economias dependentes.

Em síntese, o que a hipótese desenvolvida neste artigo sugere é que a transferência de valor possui um mecanismo que afeta a inflação. No caso das economias dependentes, a transferência de valor reduz o montante de lucro passível de realização interna e aumenta a taxa de aproveitamento do crescimento, fazendo com que ela se aproxime com mais frequência da taxa máxima de crescimento, gerando gargalos com maior frequência do que nas economias centrais.

No caso das economias imperialistas, onde apropria-se parte do mais valor produzido nas economias dependentes, o oposto acontece. Isto é, a posição imperialista dos países centrais tem como consequência a ampliação da massa total de lucros passível de reinvestimento, o que reduz a taxa de aproveitamento do crescimento realmente existente nessas economias. Dessa dinâmica resultam menos gargalos e um arrefecimento da pressão inflacionária.

$$\sigma_c^* = f(P_t), \text{ onde } \frac{\partial \sigma_c^*}{\partial P_t} < 0$$

Assim, a transferência de valor pressiona, simultaneamente, a taxa de aproveitamento do crescimento dos países periféricos para cima, e para baixo nos países centrais. Essa conexão entre a teoria da inflação de Shaikh e a teoria da dependência de Marini permite aventar a possibilidade teórica de que a taxa de aproveitamento do crescimento na América Latina tende a ser mais próxima do valor crítico de crescimento e, conseqüentemente, que esta região seja mais propensa à ocorrência de gargalos, o que pode ajudar a compreender o hiato inflacionário que discutimos na primeira seção deste artigo.

5. Superexploração e inflação nas economias dependentes

Vasculhando as análises de conjuntura pelo lado da contribuição teórica de Marini, também percebemos um interessante ponto de conexão no caso de sua leitura do processo inflacionário. Em janeiro de 1961, ele publica um artigo no jornal O Metropolitano no qual faz uma análise da inflação a partir de vetores de demanda e de oferta agregadas, dizendo que o aumento do poder de compra via emissão monetária gera inflação se a oferta não é capaz de atender à demanda crescente. Nos termos do autor, ele diz que quando o dinheiro é lançado em circulação, os “agentes da produção” vão comprar bens. E os preços podem subir se “a oferta é rígida e não reage à expansão da procura”

ou permanecer estáveis na medida em que as indústrias “têm capacidade para oferecer maior quantidade de bens”. Sintetizando, ele afirma: “A questão se reduz, pois, em saber se, no Brasil, a oferta já atingiu o *ponto de rigidez*, correspondente ao pleno emprego dos fatores ou à *existência de pontos de estrangulamento* (carência de mão de obra, por exemplo), ou se, inversamente, pode ela ainda crescer mediante o estímulo da procura” (Marini, 1961, grifos nossos). Basicamente o que estamos dizendo é que a transferência de valor aproxima as condições de oferta na economia dependente do “ponto de rigidez” ao qual Marini se refere.

Contudo, a existência da superexploração como um fato objetivo nas economias dependentes, vinculada necessariamente à transferência de valor (Osorio, 2018), põe uma ressalva no argumento sobre a inflação que desenvolvemos anteriormente. A superexploração é um processo de expropriação de parte do valor da força de trabalho operado pelos capitalistas locais que funciona como mecanismo de compensação pelas transferências de valor, para que não se reduza a massa de lucro dos capitalistas das economias dependentes. Se esse mecanismo compensa as transferências de valor, reduz o efeito de alta sobre a taxa de aproveitamento do crescimento e, com isso, as pressões inflacionárias que dela decorreriam. Neste sentido, a equação (6) deveria ser completada com a introdução, no denominador, do valor que os capitalistas expropriam da classe trabalhadora, P_e , com implicações, evidentemente, sobre a taxa de aproveitamento do crescimento e sobre a taxa de inflação em economias dependentes:

$$\widetilde{\sigma}_d^* = \frac{I_d}{P_d^* + P_e} = \frac{I_d}{P_d - P_t + P_e} \quad (7)$$

Onde $\widetilde{\sigma}_d^*$ é a taxa de aproveitamento do crescimento com superexploração da força de trabalho que leva em conta P_e , o valor expropriado pelos capitalistas locais, que converte o fundo de consumo dos trabalhadores em fundo de acumulação de capital. Portanto, o efeito da superexploração sobre a taxa de aproveitamento do crescimento depende de sua magnitude frente ao valor transferido dos capitalistas locais para o exterior. Temos três possibilidades, tudo o mais constante:

(i) Se, em módulo, $P_t = P_e$, então $\widetilde{\sigma}_d^* = \sigma_d$, e não existe pressão adicional da taxa de aproveitamento do crescimento sobre a taxa de inflação. Contudo, a relação de dependência (entendida essencialmente como o par categorial transferência de valor e superexploração) pressiona a inflação na medida em que a compensação ocorre em moeda doméstica (capitalistas locais pagam um salário em moeda local inferior ao equivalente

ao valor da força de trabalho¹⁵) e a transferência internacional de valor ocorre em moeda estrangeira (seja pelo canal comercial, de remessas de lucros ou de pagamento de juros, a transferência é mediada pela aquisição de moeda estrangeira no mercado de câmbio¹⁶). Por mais que a massa de lucros permaneça a mesma, a pressão imperialista pelos recursos periféricos tenciona regularmente a alta da taxa de câmbio, gerando os efeitos inflacionários tradicionais.

(ii) Se, em módulo, $P_t > P_e$, então $\widetilde{\sigma}_d^* > \sigma_d$, e a relação de dependência pressiona a taxa de inflação para cima por dois canais: pelo efeito sobre a taxa de aproveitamento do crescimento e pelo efeito cambial.

(iii) Se, em módulo, $P_t < P_e$, então $\widetilde{\sigma}_d^* < \sigma_d$, e a relação de dependência gera um efeito indeterminado sobre a taxa de inflação, na medida em que, por um lado, a redução da taxa de aproveitamento do crescimento tem efeitos desinflacionários e, por outro, a pressão cambial tem efeitos inflacionários.

Se o impacto da transferência de valor sobre a inflação no capitalismo dependente está relacionado ao grau de superexploração, então fatores como a resistência e a capacidade de organização coletiva dos trabalhadores em países dependentes importam. Existem inúmeras análises históricas ou conjunturais de Marini nas quais a luta de classes comparece para explicar a inflação. Por exemplo, quando relaciona a “grave crise cambial” de 1954 no Brasil com o “curso da inflação” no mesmo período, que “impulsionou o movimento operário a reivindicar reajustes salariais” (Marini, 2013, p. 78). Ou, examinando o começo dos anos 1960 no Brasil, quando diz que “era impossível continuar financiando a industrialização através de poupanças forçadas, uma vez que o nível de vida popular estava comprimido ao máximo [...] e existia um movimento sindical em melhores condições para se defender” (Marini, 2013, p. 89).

Nesse sentido, o par categorial transferência de valor e superexploração deve ser levado em consideração em uma teoria da inflação no capitalismo dependente. Existe de fato uma regularidade histórica na América Latina: períodos de mais aguda restrição externa como períodos de aceleração inflacionária e períodos de mais aguda repressão salarial como períodos de contenção inflacionária. Por exemplo, no chamado Milagre

¹⁵ “Combinando baixos salários com a prolongação da jornada e a intensificação do ritmo do trabalho, o capital industrial mobilizava massas de trabalho substancialmente maiores que aquelas que, em condições normais, correspondiam à soma do dinheiro destinado a pagá-las, inabilitando-se, assim, de assimilar boa parte das novas forças de trabalho que se incorporavam ao mercado” (Marini, 2020)

¹⁶ A título de ilustração, Marini calculou em 275 bilhões de dólares a “transferência líquida de recursos ao exterior” entre 1982 e 1991 apenas pelo canal da dívida externa (Marini, 1992), justamente em contexto de aceleração inflacionária no Brasil.

Econômico brasileiro (1967-1973), os dois vetores da relação de dependência convergem em prol da classe capitalista local – inédita atração de capital estrangeiro, atenuando problemas cambiais estruturantes do período de industrialização, com repressão política, reforçando a superexploração e a desigualdade de renda – gerando um contexto desinflacionário (Araújo, 2017) num cenário de forte queda da parcela dos salários na economia brasileira (Miebach e Marquetti, 2023, p. 602). O inverso ocorre no período da redemocratização, com agravamento das transferências de valor, reorganização política e sindical da classe trabalhadora e consequentemente aceleração inflacionária (Carneiro, 2002). Junte-se a esses processos uma vigorosa queda na taxa de lucro da economia brasileira entre 1973 e 1989 (Marquetti, Maldonado Filho e Lautert, 2010), cuja constatação e relação com a aceleração inflacionária do período convergem com a teoria da inflação delineada aqui.

Sabemos que a tradição heterodoxa recorre à restrição externa e ao conflito distributivo como mecanismos causais da inflação. De fato, existe uma relação empírica e histórica entre desvalorizações cambiais e aceleração inflacionária, aceita por todas as escolas do pensamento econômico. Contudo, para além da regularidade empírica, é preciso explicar teoricamente o processo causal, pois, do contrário, fecha-se uma tautologia onde variação no preço do dólar (ou da moeda estrangeira de referência) causa variação no preço das demais mercadorias e vice-versa, isto é, *preço causa preço*. Nossa contribuição nesse campo é mostrar, a partir da teoria marxista do valor, que a transferência de valor causa elevação do preço do dólar em moeda doméstica e inflação de preços.

Ao mesmo tempo, o conflito distributivo está no centro das explicações pós-keynesianas e sraffianas para a inflação (Lavoie, 2022, p. 627)¹⁷. Contudo, o que estamos sugerindo não é um conflito distributivo nesses moldes, pois, em primeiro lugar, supomos que a acumulação capitalista envolve a constante manutenção e expansão de um exército industrial de reserva que garante que a oferta de força de trabalho não seja uma restrição ao processo de crescimento econômico: “existirá um nível variável de emprego determinado pelo nível de produto” (Shaikh, 2016, p. 695). No capitalismo dependente, adicione-se um padrão histórico de desenvolvimento econômico distinto do observado nos países centrais. “As condições gerais” das economias latino-americanas, diz Duarte (2015, p. 12), “impediam uma permanente absorção nos setores mais avançados de parte

¹⁷ Uma crítica das teorias pós-keynesianas da inflação a partir do marxismo sugere que, dentre outras coisas, a inflação pode existir por razões puramente monetárias (LAPAVITSAS; SAAD-FILHO, 2000).

importante da oferta de trabalho, pressionando esse contingente populacional a se vincular a formas precárias, instáveis e vulneráveis de trabalho — e, por isso, formas de trabalho marginais”. Nas palavras de Osório (2018), a “extensa superpopulação relativa” na América Latina é condição objetiva para a superexploração, de maneira que o resultado inflacionário da resistência a ela, se lido como resultado de um *conflito*, oculta o essencial, que é uma relação de expropriação causada pelas condições históricas e sociais de formação do capitalismo dependente.

Considerações finais

Nossa pesquisa procurou desenvolver uma explicação, ainda que sob forma de hipótese, para o fato de que as taxas de inflação na América Latina sejam persistentemente maiores que as taxas de inflação nos países do G7. Para isso, conectamos a teoria da dependência de Marini (2017) com a teoria da inflação de Shaikh (2016), e foi possível mostrar que a transferência internacional de valores das economias dependentes para as economias centrais através de relações imperialistas aproxima a taxa de aproveitamento do crescimento na América Latina do seu valor crítico, produzindo uma tendência de alta nas taxas de inflação; sendo o raciocínio inverso encontrado para os países que se apropriam dessa massa de valores. Portanto, a hipótese teórica que desenvolvemos aqui pode explicar por que existe o hiato entre as taxas de inflação e por que ele é persistentemente reproduzido.

Nossa contribuição está em integrar duas linhas de pesquisa próximas que, pelo que se sabe, pouco integradas. Esse diálogo deve ser feito com algumas ressalvas. Em primeiro lugar, a teoria de Marini em *A dialética da dependência* é exposta nos níveis de abstração dos valores e dos preços de produção e não no nível dos preços de mercado. Por esse caminho, ele constrói o argumento de que a superexploração resulta da troca desigual, sendo esta, por sua vez, resultado da concorrência entre capitais industriais no mercado mundial. A teoria da inflação de Shaikh, por outro lado, parte do nível dos preços de produção em direção aos preços de mercado, plano no qual procura-se explicar o problema da inflação crônica no capitalismo contemporâneo. Nessa questão especial, acreditamos que o trânsito entre níveis de abstração é pertinente pois, como diz Marx (2008, p. 213), a soma dos preços de todas as mercadorias vendidas “é a expressão monetária da quantidade total de trabalho contido”, isto é, da quantidade total de valores.

Nossa estratégia foi *considerar de forma ampliada as formas possíveis de transferência de valor*, em linha com Marini (2012), quando considera, na análise do ciclo

do capital nas economias dependentes, as transferências de valor via trocas desiguais, remessas de lucros, pagamentos de juros, *royalties*, etc. Consolidando essas transferências como drenagem de parte do *mais-valor* produzido nas economias periféricas e considerando, ainda, que o lucro é “a forma transfigurada” do mais-valor (Marx, 2008, p. 51), temos que drenagem de mais-valor é drenagem de lucros. Portanto, nessa estratégia temos uma variável que dialoga diretamente com os determinantes da inflação de Shaikh (2016), especialmente com a taxa de aproveitamento do crescimento.

Esse diálogo ainda foi possível porque as teorias de ambos são construídas a partir da mesma teoria da concorrência. Tanto Shaikh (2016) quanto Marini (2012; 2017) consideram que as decisões de investimento dos capitalistas individuais são motivadas pelas taxas de lucro, que a desigualdade nas rentabilidades esperadas dos investimentos faz com que o capital se movimente de um ramo para outro, e que, por isso, existe uma tendência à formação de uma taxa geral de lucro. Embora Marini não enfatize que a equalização entre as taxas de lucro ocorra entre os capitais reguladores de cada ramo, como o faz Shaikh (2016, p. 265), nos parece que ambos estão ancorados na teoria da concorrência de Marx.

Nossa revisão da literatura mostrou que as teorias sobre a inflação, tanto do *mainstream* quanto do campo heterodoxo, têm dificuldades em lidar com o papel da taxa de lucro sobre a inflação e, mais ainda, com o papel das relações imperialistas sobre a inflação nas economias dependentes. Nesse sentido, esperamos que a hipótese apresentada neste trabalho possa ser desenvolvida adiante, contribuindo para o entendimento da realidade latino-americana.

Referências

- ACEMOGLU, D. *et al.* Institutional causes, macroeconomic symptoms: volatility, crises and growth. **Journal of Monetary Economics**, v. 50, n. 1, p. 49–123, jan. 2003.
- AISEN, A. e VEIGA, F. J. Does political instability lead to higher inflation? A panel data analysis. **Journal of money, credit and banking**, v. 38, n. 5, p. 1379–1389, 2006.
- AL MARHUBI, F. Economic complexity and inflation: an empirical analysis. **Atlantic Economic Journal**, v. 49, n. 3, p. 259–271, 1 set. 2021.
- AMARAL, M. S.; CARCANHOLO, M. D. A superexploração do trabalho em economias periféricas dependentes. **Revista Katálisis**, v. 12, p. 216–225, dez. 2009.

- AMARAL, M. S.; DUARTE, P. H. E. Superexploração da força de trabalho: uma proposta metodológica de análise. **Serviço Social & Sociedade**, v. 146, p. e, 11 dez. 2023.
- ARAUJO, V. L. A macroeconomia do governo Costa e Silva (1967-1969). **Anais do XII Congresso Brasileiro de História Econômica**, 2017.
- BARAN, P.; SWEEZY, P. **Sobre a história do capitalismo monopolista**. teoria e história do capitalismo monopolista. Porto: Firmeza, 1974.
- BARREDO-ZURIARRAIA, J. Credit-Fueled Demand and Shrinking Aggregate Supply: A Study on the Hyperinflation in Venezuela. **Review of Political Economy**, v. 36, n. 1, p. 304-324, 2024.
- BREDA, D. M. A transferência de valor no capitalismo dependente contemporâneo: o caso do Brasil entre 2000 e 2015. Tese (Doutorado) — **Instituto de Economia**, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2020.
- CARCANHOLO, M. D. (Im)Precisões sobre a categoria superexploração da força de trabalho. Em: ALMEIDA FILHO, N. (Org.) **Desenvolvimento e dependência**: cátedra Ruy Mauro Marini. Brasília: Ipea, 2013.
- CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em Crise** - A economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Editora UNESP, 2002;
- DE MENDONÇA, H. F. e VEIGA, I. da S. The open economy trilemma in Latin America: A three-decade analysis. **International Finance**, v. 20, n. 2, p. 135–154, 2017.
- DUARTE, P. H. E. Superpopulação relativa, dependência e marginalidade: ensaio sobre o excedente de mão de obra no Brasil. 2015. Tese (Doutorado) — **Instituto de Economia**, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2015.
- ELBAHNASAWY, N. G.; ELLIS, M. A. Inflation and the structure of economic and political systems. **Structural Change and Economic Dynamics**, v. 60, p. 59–74, 1 mar. 2022.
- ESQUIVEL, C.; KEHOE, T. J.; NICOLINI, J. P. Lessons from the monetary and fiscal history of Latin America. In: KEHOE, T. J. e NICOLINI, J. P. (Eds.). **A monetary and fiscal history of Latin America**, 1960–2017. Minneapolis: University of Minnesota Press, 2021.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. World economic outlook database 2024. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/April>>. Acessado pela última vez em: 30/07/2024.

- GERMER, C. M. Marx e a divisão do lucro médio em lucro do empresário e juro. **Estudos Econômicos** (São Paulo), v. 41, n. 2, p. 297–322, 30 jun. 2011.
- HICKEL, J. *et al.* Imperialist appropriation in the world economy: drain from the Global South through unequal exchange, 1990–2015. **Global Environmental Change**, v. 73, p. 102467, 1 mar. 2022.
- HICKEL, J.; LEMOS, M.; BARBOUR, F. Unequal exchange of labour in the world economy. **Nature Communications**, v. 15, 2024. Disponível em: <https://www.nature.com/articles/s41467-024-49687-y>. Acesso em 30/07/2024.
- KARA, E. Quantitative easing and its effect on inflation of BRICS+T countries. **Journal of Financial Economics and Banking**, v. 4, p. 88–94, 24 out. 2023.
- KEHOE, T. J. e NICOLINI, J. P. (Eds.). **A monetary and fiscal history of Latin America**, 1960–2017. Minneapolis: University of Minnesota Press, 2021.
- KEHOE, T. J., NICOLINI, J. P. e SARGENT, T. A framework for studying the monetary and fiscal history of Latin America. In.: KEHOE, T. J. e NICOLINI, J. P. (Eds.). **A monetary and fiscal history of Latin America**, 1960–2017. Minneapolis: University of Minnesota Press, 2021.
- LAPAVITSAS, C.; SAAD-FILHO, A. The supply of credit money and capital accumulation: A critical view of post-keynesian analysis. Em: ZAREMBKA, P. (Ed.). **Value, capitalist dynamics and money: Research in Political Economy**, v. 18. Nova York: Elsevier, 2000, p. 309–334.
- LAVOIE, Marc. **Post-Keynesian economics: new foundations**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2022.
- LEITE, L. O capital no mundo e o mundo do capital: uma reinterpretação do imperialismo a partir da teoria do valor de Marx. Tese (Doutorado) — **Faculdade de Economia**, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2017.
- LEITE, L.; ALVES, M. Troca desigual, deterioração dos termos de troca e superexploração: quais os nexos causais? **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, p. 43–71, 2024.
- LEITE, L. D. M. A dialética do imperialismo: contribuição para uma reinterpretação marxista. **Revista Outubro**, p. 143–151, 2018.
- LUCE, M. S. **Teoria marxista da dependência: problemas e categorias**. Uma visão histórica. São Paulo: Expressão Popular, 2018.

- LOAYZA, N. V. *et al.* Macroeconomic volatility and welfare in developing countries: an introduction. **The World Bank Economic Review**, v. 21, n. 3, p. 343–357, 1 jan. 2007.
- MARINI, R. M. A meta financeira: inflação. **O Metropolitano**, 8 jan. 1961.
- MARINI, R. M. Desenvolvimento e dependência. **Correio Braziliense**, 1992.
- MARINI, R. M. O ciclo do capital na economia dependente. Em: FERREIRA, C.; OSORIO, J.; LUCE, M. **Padrão de reprodução do capital**: contribuições da teoria marxista da dependência. São Paulo: Boitempo, 2012, p. 21-35.
- MARINI, R. M. A dialética do desenvolvimento capitalista no brasil. Em: **Subdesenvolvimento e revolução**. Florianópolis: Insular, 2013.
- MARINI, R. M. Dialética da dependência. **Germinal: marxismo e educação em debate**, v. 9, n. 3, p. 325–356, 16 dez. 2017.
- MARQUETTI, A., MALDONADO FILHO, E. e LAUTERT, V. The profit rate in brazil, 1953-2003. **Review of Radical Political Economics**, v. 42, n. 4, p. 485–504, 1 dez. 2010.
- MARX, K. **O Capital: crítica da economia política**. Livro I. Tradução de Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo Editorial, 2015.
- MARX, K. **O Capital: crítica da economia política**. Livro III. Tradução de Reginaldo Sant’Anna. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2008.
- MIEBACH, A. D. e MARQUETTI, A. A. A distribuição funcional da renda no Brasil: 1947-2019. **Nova Economia**, v. 32, p. 585–615, 10 fev. 2023.
- NEELY, C. J.; RAPACH, D. E. International comovements in inflation rates and country characteristics. **Journal of International Money and Finance**, v. 30, n. 7, p. 1471-1490, 2011.
- NELL, K. S. Inflation and growth in developing economies: a tribute to professor Thirlwall. **Investigación económica**, v. 82, n. 326, p. 41–95, dez. 2023.
- OSORIO, J. Sobre superexploração e capitalismo dependente. **Caderno CRH**, v. 31, p. 483–500, dez. 2018.
- OZDEN, O. e BOLKOL, H. K. Shaikh’s theory of inflation: Empirical evidence from european countries (2001–2020). **Review of Political Economy**, p. 1–21, 2023.
- PRADO, E. F. S. Um futuro estagflacionário: por quê? **Economia e Complexidade**, 6 mar. 2023. Disponível em: <<https://eleuterioprado.blog/2023/03/05/um-futuro-estagflacionario-por-que/>>. Acessado pela última vez em: 12 jul. 2024.

- RONCAGLIA de CARVALHO, A. de C., RIBEIRO, R. S. M. e MARQUES, A. M. Economic development and inflation: a theoretical and empirical analysis. **International Review of Applied Economics**, v. 32, n. 4, p. 546–565, 4 jul. 2018.
- SARGENT, Thomas J. **Rational expectations and inflation**. Nova Jersey: Princeton University Press, 1986.
- SARGENT, Thomas J. **The conquest of American inflation**. Nova Jersey: Princeton University Press, 1999.
- SARGENT, T., WILLIAMS, N. e ZHA, T. The conquest of south american inflation. **Journal of Political Economy**, v. 117, n. 2, p. 211–256, abr. 2009.
- SHAIKH, A. Free trade, unemployment, and economic policy. Em: EATWELL, J. (Ed.) **Global unemployment**. Londres: Routledge, 1995, p. 59–78.
- SHAIKH, A. **Capitalism: competition, conflict, crises**. Nova York: Oxford University Press, 2016.
- SHAIKH, A. Profitability, stimulus policy, and finance. Em: **Financial markets in perspective: lessons from economic history and history of economic thought**. Cham: Springer International Publishing, 2022, p. 191-204.
- SHIRATSUKA, S. Size and composition of the central bank balance sheet: revisiting japan's experience of the quantitative easing policy. **Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute Working Papers**, v. 2010, n. 42, 2010.
- SILVA, G. De S.; MALDONADO FILHO, E. A. De L. Teorias marxistas da inflação: uma revisão crítica. **Nova Economia**, v. 27, p. 21–49, ago. 2017.
- THIRLWALL, A. P. **Inflation, saving and growth in developing economies**. Londres: Macmillan Education, 1974.
- VALENCIA, A. S.; FELIX, G. A Superexploração do trabalho: uma perspectiva da precariedade e da condição proletária a partir da teoria da dependência. **Astrolabio**, n. 23, p. 1–26, 9 jul. 2019.
- YUE, H.-Y. e LEUNG, K.-T. The effects of quantitative easing on inflation rate: a possible explanation on the phenomenon. **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**, n. 41, p. 34-40, 2011.