

A Teoria da Inflação Inercial

Mariana Pacheco da Silva¹

Resumo

O presente artigo procura explicar a Teoria da Inflação Inercial, que baseou os programas de estabilização brasileiros das décadas de 80 e 90 do século XX: os choques heterodoxos e o Plano Real. A intenção é mostrar as divergências dentro da teoria e suas propostas para a estabilização monetária: o congelamento de preços adotado por Francisco Lopes e a moeda indexada adotada por André Lara Resende e Pêrsio Arida, todos da PUC/RJ. Mostrar-se-á também as propostas dos economistas da FGV/SP – Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano.

Palavras-chave: inflação inercial; congelamento; moeda indexada.

Abstract

The present work looks for to explain the Theory of the Inertial Inflation that based the Brazilian programs of stabilization of the decades of 1980 and 1990: the heterodox shocks and the Plano Real. The intention is to show the inside divergences of the theory and its proposal for the monetary stabilization: the freezing of prices adopted by Francisco Lopes and the indexed currency adopted by André Lara Resende e Pêrsio Arida, all from PUC/RJ. It will be also shown the proposals of the economists from FGV/SP - Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano.

Keywords: inertial inflation; freezing; indexed currency.

Introdução

O Brasil conviveu durante um período muito extenso com altas taxas de inflação, passando por inúmeras tentativas de combatê-las, com enfoques por vezes ortodoxos e também heterodoxos. Embora a classificação "ortodoxia" e "heterodoxia" seja bastante complexa com limites nem sempre muito definidos, pode-se dizer que, do ponto de vista ortodoxo, a inflação seria um processo amplamente dominado pelas expectativas, isto é, pelo

¹ Aluna da Unesp – Faculdade de Ciências e Letras de Araraquara. Email: mazinha_pacheco@hotmail.com.

reajuste dos preços da economia em função da inflação esperada, enquanto que os heterodoxos adotaram a noção de inflação inercial, a qual supõe que a inflação corrente é determinada pela inflação passada, independentemente das expectativas sobre a inflação futura e na ausência de choques inflacionários.

Os elevados índices inflacionários resultaram tanto de políticas governamentais quanto da conjuntura nacional e internacional. O período mais dramático foi a década de 80 do século XX, que chegou a ser caracterizada como “década perdida”, mas há episódios da década de 70 que foram cruciais para o desempenho da economia na década posterior.

Do ponto de vista da situação internacional, o que se destaca é que, por quase toda a década de 70, os Estados Unidos conviveram com tendência à desvalorização do dólar, já que o país combinava déficits na balança comercial e no Balanço de Pagamentos, desemprego e inflação. Contudo, o dólar só poderia ser desvalorizado de fato se todos os outros países concordassem em valorizar suas moedas em relação ao dólar (na época, o sistema adotado era o de taxas fixas de câmbio), ou seja, se os demais países não acompanhassem a desvalorização da moeda norte-americana. No entanto, muitos países não pretendiam valorizar suas moedas, porque isso tornaria seus produtos mais caros em relação aos produtos norte-americanos. Não obstante, durante a presidência de Richard M. Nixon, houve um acordo internacional para o realinhamento da taxa de câmbio em dezembro de 1971 no Smithsonian Institution, em Washington, D.C., e o dólar foi desvalorizado em relação às moedas estrangeiras em torno de 8%.

Ainda na década de 70, a eclosão da guerra entre Israel e os países árabes, em 1973, deu origem ao primeiro choque do petróleo. Os países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) passaram a aumentar o preço que cobravam de seus principais clientes, as grandes companhias petrolíferas. O choque do petróleo fez com que o consumo e o investimento diminuíssem em todos os lugares – a economia mundial entrou em recessão. Além disso, o aumento do preço do barril de petróleo fez com que os níveis de preços se elevassem na maioria dos países.

Para amenizar a recessão mundial, os Estados Unidos passaram a adotar políticas fiscais e monetárias expansionistas em 1974 e início de 1975, e, juntamente com a Alemanha, dispuseram-se a afrouxar os controles de

capital que haviam estabelecido antes de 1974 (os quais haviam prejudicado o Brasil na obtenção de empréstimos).

A expansão vigorosa nos Estados Unidos e a estagnação nos outros países resultaram numa grande depreciação do dólar a partir de 1976, que durou até outubro de 1979, quando Volcker anunciou um enrijecimento da política monetária norte-americana e o Federal Reserve (Fed) adotou um controle mais restrito ao crescimento da oferta monetária. Além de contrair o crédito, o governo norte-americano decidiu elevar sua taxa de juros, o que aumentou o valor da dívida externa brasileira, além de encarecer novos empréstimos.

A atitude dos Estados Unidos provocou uma redução brutal da liquidez internacional, forçando os mercados financeiros internos dos países desenvolvidos a também elevarem suas taxas de juros, arrasando os países endividados da periferia. Em tais circunstâncias, todos foram obrigados a praticar políticas monetárias e fiscais restritivas.

Diante dessa situação, países latino-americanos tentaram resolver o problema mediante uma aceleração das desvalorizações cambiais e de elevação das taxas de juros, o que provocou uma realimentação inflacionária, uma ampliação da dívida pública interna e uma deterioração das relações de troca.

Os Estados Unidos conseguiram obter, simultaneamente, transferências de liquidez, de renda real e de capitais do resto do mundo e em particular dos países latino-americanos. Este ajustamento, comandado pela retomada da hegemonia norte-americana, obrigou o resto do mundo a uma sincronização sem precedentes das políticas. Exportar era a solução para todos, exceto para a economia dominante, que tinha como solução importar barato – os Estados Unidos estavam com moeda sobrevalorizada.

Além da política de juros norte-americana, o ano de 1979 também foi marcado pelo segundo choque do petróleo, o que fez com que os países desenvolvidos importadores de petróleo, bem como os países subdesenvolvidos, experimentassem uma inflação maior acompanhada de um crescimento mais lento.

Por todas essas peculiaridades do cenário internacional, o Brasil entrou na década de 80 com sérios problemas: falta de crédito internacional, elevada dívida interna e externa e elevação do patamar inflacionário. No

entanto, alguns fatores internos também implicaram aumento da taxa de inflação: o período do “milagre econômico” da década de 70 teve como característica uma expansão monetária de 47%, que levou a um superaquecimento da demanda, à liberação dos controles de preços e à disseminação em larga escala da fórmula de correção monetária. Além desses fatores, a inflação também foi decorrente de uma estrutura de mercado oligopolista predominante tanto na economia brasileira quanto na mundial, levando-se em consideração a forte presença de empresas estrangeiras no Brasil e a recessão internacional já mencionada.

A concepção de que a inércia inflacionária era realmente um problema grave só começou a ser difundida após o primeiro choque do petróleo em 1973, durante o governo Geisel, quando a inflação chegou a 35% a.a. A inflação atingiu esse patamar em 1974 pela conjugação de três fatores: i) o superaquecimento da demanda, no início do ano, resultante da expansão monetária de 47% em 1973; ii) a liberação dos controles de preços também em 1973; iii) a quadruplicação dos preços do petróleo pela Opep, decretada em outubro de 1973, mas somente transferida aos preços internos em abril de 1974. Desde então até 1978 a inflação oscilou em torno da média de 37% a.a.². A inércia inflacionária provocada pela indexação foi reconhecida oficialmente pelo governo, mas as propostas³ do ministro da Fazenda para conter a correção monetária foram limitadas pela oposição tanto de empresários quanto de sindicalistas.

O ideário de Mario Henrique Simonsen (1970) – apresentado no livro *Inflação: gradualismo x tratamento de choque* – sobre a problemática da indexação culminou na Teoria da Inflação Inercial. Mas foi preciso esperar uma década e meia para que as bases dessa teoria fossem explicitadas, o que ocorreu através de um texto publicado no boletim do Conselho Regional de Economia de São Paulo em agosto de 1984, escrito por um economista da PUC/RJ, Francisco Lafayette Lopes. Nesse artigo, Lopes afirmou que toda inflação crônica é sempre predominantemente inercial.

2 Fundação Getúlio Vargas, Conjuntura Econômica (FGV/Conj. Econômica); Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI).

3 O governo procurou ajustar os salários nominais a cada 12 meses, compensando, a cada reajuste, o eventual erro de projeção da inflação anterior. O problema é que a fórmula de reajuste foi introduzida num momento em que um choque de oferta desfavorável – o primeiro choque do petróleo – impunha alguma queda de salários reais. Essa queda havia ocorrido em 1974 via aceleração da taxa de inflação.

A base das teses inercialistas é que, em processos inflacionários crônicos, pode-se encontrar um componente autônomo, ou seja, um componente que se reproduz em função de si mesmo, chamado de *tendência*, e um segundo componente, responsável pela alteração do patamar inflacionário, denominado *choque*. Uma inflação exclusivamente inercial é necessariamente estável, em outras palavras, a taxa de inflação se repete sem alterações significativas, de período a período.

1 A Teoria da Inflação Inercial

As idéias iniciais da Teoria da Inflação Inercial surgiram de Mário Henrique Simonsen e seu ideário sobre o problema da indexação. Em seu livro de 1970, *Inflação: gradualismo x tratamento de choque* (Rio de Janeiro, APEC), Simonsen procurou avaliar a experiência brasileira de combate à inflação no período de 1964 a 1969 e, dentre os fatores que teriam retardado a estabilização de preços, elenca a disseminação em larga escala da fórmula da correção monetária. Apesar de justificar sua adoção em virtude da necessidade que o governo militar tinha de recuperar o prestígio da dívida pública e reativar os mercados de ativos, a correção monetária tornou-se um recurso perigoso, pois se transformou em um mecanismo de convivência pacífica com a inflação, atuando como realimentador automático desta e tornando-a imune à baixa.

Nesse estudo, Simonsen afirma que o mecanismo de correção monetária é um “corpo estranho”, cuja ocorrência tendia a dificultar a obtenção de uma verdadeira estabilidade monetária e a aplicação dos mecanismos ortodoxos de controle da aceleração de preços.

Em outro livro, *30 anos de indexação* (Rio de Janeiro, FGV, 1995), o mesmo autor reconhece que a indexação é inevitável em processos inflacionários agudos e, nesse sentido, o indexador mais natural seria o preço de uma moeda estrangeira de ampla aceitação, por exemplo, o dólar, que serviria como unidade de conta, reserva de valor e até mesmo meio de troca.

Apesar de até os anos 30 o Brasil não ter sofrido nenhum processo inflacionário agudo, a indexação – cambial – foi utilizada durante a Grande Depressão para neutralizar a desvalorização externa do mil-réis, causada pela queda internacional dos preços dos produtos brasileiros de exportação. No governo de Getúlio Vargas, procurou-se proibir qualquer forma de indexação através do Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933, com a proibição

da cláusula ouro. Além disso, também em 1933, foi instituída a Lei da Usura, que vedava juros nominais acima de 12% a.a. Contudo, na década de 50, a inflação se firmou num patamar próximo dos 20% a.a. devido – segundo Simonsen – ao intervencionismo de Vargas, que aumentou a oferta monetária para reduzir o déficit governamental. A escalada da inflação na década de 50 junto com a Lei da Usura gerou taxas de juros reais negativas, e a proibição da indexação passou a originar sérias distorções na tarifação dos serviços de utilidade pública, nos contratos de locação e nos mercados de créditos e de capitais.

A previsão quanto às taxas futuras de inflação tornou-se muito mais complicada, e só poderia ser contornada por cláusulas de indexação. Com isso e com o aumento do processo inflacionário, a economia brasileira desorganizou-se no início da década de 60. A ampla inserção do instituto da correção monetária na legislação brasileira data da primeira fase do governo militar de 1964, com Castelo Branco. Naquele momento começaram a surgir novas unidades de conta: ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), URP (Unidade de Referência de Preços) e muitas outras que, no início da década de 90, geraram a Ufir (Unidade Fiscal de Referência) e a URV (Unidade Real de Valor).

Simonsen assinalou as vantagens da indexação, mas também o problema que ela gera. As vantagens da indexação seriam as de facilitar os contratos, simplificar a contabilidade das empresas (registrar a escrita comercial em uma unidade estável de conta) e proteger o governo contra as perdas de receita resultantes do pagamento de impostos em moeda desvalorizada (o chamado “efeito Tanzi”, decorrente do pagamento de impostos devidos em moeda que se desvaloriza entre o fato gerador do imposto e o seu pagamento). O problema seria que, quando a unidade adotada adquirisse caráter de bem público, ela passaria a servir para a correção de títulos de ampla liquidez, que podem ser usados como substitutos da moeda legal, não só como reserva de valor e unidade de conta, mas também como instrumento de troca. Isso equivale à introdução de uma moeda indexada em concorrência com a moeda legal, o que seria caminho quase certo para a hiperinflação.

Quando Simonsen assumiu o Ministério da Fazenda (em 1974), alertou prontamente para a necessidade de desindexação, o que, em termos

Mariana Pacheco da Silva

práticos, significava encontrar meios de extinguir a correção monetária, mas se deparou com forte reação dos políticos e da opinião pública⁴.

Logo, foi diante das observações de Mario Henrique Simonsen que se delinearam as primeiras análises sobre as consequências da adoção de mecanismos formais de indexação no comportamento de índices inflacionários. Já em 1970, Simonsen mostrou que qualquer programa de estabilização monetária que viesse a ser implementado após um longo período de convivência com preços que sobem continuamente e a taxas elevadas e com mecanismos corretivos que funcionam discretamente, teria de trazer determinados valores (basicamente salários) para a média de um dado período anterior (em geral, um ano). Dessa forma, segundo o autor, novas distorções não seriam introduzidas no período de pós-estabilização.

2 Idéia básica da Teoria da Inflação Inercial

A análise de Simonsen foi o impulso para os primeiros estudos sobre os efeitos de mecanismos formais de correção monetária no desempenho dos índices de inflação. Todavia, foi somente após os deslocamentos sucessivos do patamar inflacionário – depois de ter estacionado em 20% a.a. no período de 1967 a 1973, a taxa de inflação subiu para o patamar de 40% entre 1974 e 1978, de 100% entre 1977 e 1982 e de 200% em 1983 e 1985 – que começaram a ser esboçadas as idéias daquilo que viria a ser chamado “Teoria da Inflação Inercial”.

A base dessas teses – que consta em qualquer uma de suas variantes – é a de que, em processos inflacionários crônicos, nos quais permanecem altas taxas de aceleração do nível geral de preços sem, no entanto, mover-se para situações hiperinflacionárias, pode ser detectado um componente autônomo, ou seja, um componente que se reproduz em função de si mesmo, chamado de *tendência*, e um segundo componente, responsável pela alteração do patamar inflacionário, denominado *choque*. Nesse sentido, o simples fato de ter havido inflação no momento anterior implica uma tendência à manutenção do mesmo ritmo de aceleração dos preços nos períodos posteriores e é deste fenômeno que surge a palavra “inercial”. Assim,

⁴ Entrevista de Simonsen concedida a Biderman, Cozac e Rego in “Conversas com economistas brasileiros”, São Paulo, editora 34, 1996.

conclui-se que uma inflação exclusivamente inercial é necessariamente estável – de período a período, a taxa de inflação é repetida, sem alterações expressivas.

Os choques são entendidos como eventos episódicos que resultam na elevação do patamar inflacionário determinado pela tendência. Tais choques estão normalmente associados a tentativas de modificação na estrutura de distribuição da renda por parte de certos segmentos da sociedade. Ou seja, os agentes econômicos – através de ações exitosas ou não – visam alterar os preços relativos. A luta por reajustes salariais por parte de classes de trabalhadores com forte poder sindical e a desvalorização cambial são exemplos desse tipo de evento. A segunda conclusão é a de que uma inflação exclusivamente inercial e, portanto, estável, acarreta uma distribuição de renda também estável. Nesse contexto, trata-se de um conflito distributivo passivo, ou seja, os agentes se comportam de forma a simplesmente manterem sua participação relativa na renda. Quando tal conflito passa da posição passiva para a ativa, isto é, quando algum segmento se comporta para aumentar e não apenas manter sua participação relativa, a reação dos demais resulta na elevação do nível de inflação.

Haveria duas formas distintas de se atacar a inflação: gerar choques desaceleracionistas capazes de destruir a inércia inflacionária ou atacar diretamente a tendência. No primeiro caso, o fim da inércia ocorreria por meio de choques desaceleracionistas de demanda fortes o suficiente para reverter as expectativas, responsáveis, de acordo com esta proposta, pela tendência da inflação. Na segunda alternativa, atacar diretamente a tendência romperia a inércia do sistema, promovendo uma desconexão entre a inflação futura e a passada.

Para os inercialistas, a causa básica da inflação não estaria num excesso de oferta monetária – a oferta de moeda seria endógena – nem no suposto excesso de demanda a ele associado. Na realidade, a existência e persistência da inflação estariam relacionadas à assincronia do processo de reajuste de preços e rendimentos e, por conta disso, à inexistência de mecanismos de coordenação que impedissem os agentes de transferirem para o futuro a inflação ocorrida nos períodos anteriores.

O conflito distributivo parece estar na origem do problema na Teoria da Inflação Inercial. Se o conflito for passivo, os mecanismos de indexação

Mariana Pacheco da Silva

reproduzem a inflação passada graças à ausência de mecanismos de coordenação e ao comportamento não-cooperativo dos agentes em tais situações – é a assincronia dos processos de reajuste. Quando o conflito é ativo, acontece a elevação do patamar inflacionário.

Apesar desse quadro geral das teses inercialistas, algumas divergências consideráveis começaram a surgir entre os teóricos dessa corrente com os debates entre professores da PUC/RJ no início dos anos 80, formados principalmente por Francisco Lopes, André Lara Resende, Pérsio Arida e Edmar Bacha. Aos poucos, as posições foram se distanciando. Além disso, paralelamente ao grupo que se formou na PUC/RJ, surgiu outro grupo, na FGV/SP, de idéias compatibilizadas com a avaliação de que o processo inflacionário no Brasil era inercial. Este grupo era constituído principalmente por Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano.

Nas seções a seguir, serão expostas as propostas dos teóricos da FGV/SP bem como o relato das principais divergências entre os economistas do grupo da PUC/RJ.

3 Luiz Carlos Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano (1984) – FGV/SP

Valendo-se de uma terminologia distinta, Pereira e Nakano (1984) também fazem referência ao caráter autônomo assumido pelo processo inflacionário no Brasil a partir do final dos anos 70. Os autores utilizam a terminologia “fatores mantenedores e sancionadores” para o fenômeno de “tendência” e referem-se a “fatores aceleradores” em vez de “choques”.

Pereira e Nakano afirmam que há dois fatores aceleradores se a economia for fechada e “sem governo”: i) o aumento dos salários médios reais acima do aumento da produtividade; e/ou ii) aumento das margens de lucro sobre a venda das empresas. Numa economia aberta acrescentam-se dois outros fatores: iii) desvalorizações reais da moeda; e iv) aumento do custo dos bens importados. Se considerarmos o Estado, surge um quinto fator: v) aumento dos impostos.

Logo, na economia fechada, o preço da produção é igual a salários mais lucros. A taxa de inflação dependerá da variação na taxa de salários (Δw), deduzido o aumento da produtividade (Δq) e/ou da variação da margem de lucro (Δm). O modelo para uma economia fechada é, portanto:

$$\Delta p = \Delta w - \Delta q + \Delta m \quad (1)$$

A equação (1) implica sempre um conflito distributivo, já que a aceleração da inflação depende do aumento das margens de lucro dos capitalistas e/ou dos salários reais dos trabalhadores.

Existem quatro fatores para o aumento da margem de lucro e/ou dos salários acima da produtividade: i) excesso generalizado da demanda agregada em relação à oferta, em circunstância de pleno emprego e esgotamento de capacidade ociosa; ii) estrangulamentos setoriais na oferta; iii) aumentos autônomos de preços e/ou salários devido ao poder de monopólio das empresas e/ou dos sindicatos respectivamente; e iv) redução na produtividade do trabalho.

Para uma economia aberta ao exterior, adicionam-se ao modelo duas variáveis: as variações nos preços das matérias-primas importadas em moeda nacional (Δz) e a variação na quantidade de matéria-prima importada por unidade de produto (Δx). O modelo é representado da seguinte forma:

$$\Delta p = \alpha(\Delta w - \Delta q) + (1-\alpha)(\Delta z + \Delta x) + \Delta m \quad (2)$$

Em que $(1-\alpha)$ representa a participação da matéria-prima importada no custo total.

A variação no preço das matérias-primas pode decorrer de um aumento dos seus preços em divisas estrangeiras e/ou de uma variação na taxa de câmbio acima da taxa de câmbio paridade. Tanto o aumento das matérias-primas importadas quanto a desvalorização real da moeda nacional serão também fatores aceleradores da inflação.

Pereira e Nakano, ao tratarem dos fatores mantenedores, afirmam que o fator mantenedor por excelência do patamar inflacionário é o conflito distributivo, ou seja, o fato de que diversas empresas e sindicatos dispõem de instrumentos econômicos e políticos para manter sua participação relativa na renda, o que acarreta uma grande rigidez para baixo da inflação.

No processo de indexação formal, a indexação é fixada contratualmente. Os preços passam a ser corrigidos com frequência cada vez maior já que o repasse dos aumentos de custo é definido legalmente. Essa situação mantém o nível da inflação, pois conserva as margens de lucro e os salários reais. O patamar inflacionário será mantido na medida em que todos

os agentes econômicos estejam relativamente satisfeitos com sua participação na renda. Já os mecanismos informais constituem formas de defesa dos diversos agentes econômicos, colocadas em prática independentemente de uma indexação específica e com a finalidade de manutenção da participação relativa na renda – é a questão do conflito distributivo.

Numa economia plenamente indexada, um aumento autônomo de preços provoca um aumento da inflação na exata medida daquele aumento original, e essa elevação da taxa de inflação ocorre através de um mecanismo multiplicador, que passa a elevar os demais preços na mesma proporção, tornando rígidos os preços relativos. Se a indexação não for plena, o multiplicador será menor, de forma que os preços secundários aumentarão menos que proporcionalmente ao aumento original. O restabelecimento do equilíbrio distributivo original não acontecerá, e, depois de encerrado o efeito multiplicador e alcançado um novo patamar inflacionário, caso se mantenha a indexação parcial, aquele patamar de inflação entrará em declínio.

Com relação aos fatores sancionadores, os autores ressaltam que um importante fator dessa natureza é a quantidade de moeda. Numa economia monetária, a quantidade real de moeda é determinada pelo volume de transações ou pela renda real. O aumento de moeda só será um fator causador da inflação se esse aumento: i) converter-se em demanda efetiva; e ii) se essa demanda efetiva for superior à oferta agregada em nível de pleno emprego ou plena capacidade.

Os autores ressaltam que, em condições de desemprego e capacidade ociosa, o aumento da oferta nominal de moeda (M) não pode geralmente ser considerado fator acelerador da inflação. Tende a ser um fator sancionador, pois, dada a elevação constante dos preços, a quantidade real de moeda (m) tende a diminuir, já que $m = M/p$. Isso acarretará uma crise de liquidez e recessão, e, como os agentes buscam manter a taxa de crescimento da economia, a única alternativa será aumentar a quantidade nominal de moeda para restabelecer a quantidade real. A expansão monetária torna-se assim uma variável endógena.

Os autores observam que, no caso anterior, a expansão monetária não é uma causa da inflação, mas sim um fator sancionador, na medida em que é seu resultado e, ao mesmo tempo, garante a sua continuidade. Da mesma

forma, o déficit público também pode ser considerado um fator endógeno, uma consequência mais do que uma causa da inflação.

Embora se considere a quantidade de moeda e o déficit público como consequências da inflação, isso não implica que uma política monetária e fiscal restritivas não possam ser instrumentos de controle da inflação. Numa abordagem “ortodoxa”, é possível combater a inflação através do ataque à sua consequência (expansão monetária), e não às suas causas originais (aumento das margens de lucro e salários). Por meio da redução da quantidade de moeda, geralmente acompanhada de redução do déficit público, o que se aspira é a uma queda da demanda efetiva e, conseqüentemente, a uma recessão. Dessa forma, as empresas competitivas e os trabalhadores não plenamente defendidos por sindicatos ou leis protetoras reduzirão suas margens de lucros e seus salários respectivamente. As empresas oligopolistas aumentarão suas margens para compensar a redução de vendas, porém a redução de margens e salários dos setores competitivos provavelmente será suficiente para levar a uma queda na taxa geral de inflação.

Os autores expõem um modelo keynesiano muito utilizado, o qual mostra que a taxa de inflação é diretamente proporcional aos aumentos dos salários nominais. Considerando a margem das empresas constante, a variação nos preços é dada por:

$$\Delta p = \Delta w - \Delta q \quad (3)$$

O modelo é completado pela curva de Phillips, que estabelece uma relação entre variação dos salários nominais e taxa de desemprego. À proporção que se aumenta o desemprego, a taxa de salários diminui, ocasionando redução no nível de inflação. A redução da quantidade de moeda tem um efeito indireto sobre os preços na medida em que provoca desemprego e queda nos salários.

Os monetaristas aceitam a curva de Phillips apenas como uma relação transitória de curto prazo causada por erros de expectativas quanto à taxa de inflação. As medidas monetárias restritivas teriam um efeito direto sobre a redução dos preços sem passar pelo desemprego.

Pereira e Nakano concluem que os oligopólios, o poder dos sindicatos e os sistemas de indexação são fenômenos que tendem a perpetuar

Mariana Pacheco da Silva

a inflação, ainda que não existam fatores aceleradores em atividade – os fatores sancionadores tornam a inflação mais rígida para baixo. Além disso, as margens de lucro não são constantes, especialmente nos momentos de recessão. Em economias indexadas, entretanto, a redução de margens e salários tende a ser muito pequena, mesmo no setor competitivo, devido à força dos fatores mantenedores.

Os autores deixam claro que as políticas econômicas monetaristas de caráter recessivo são ineficientes, pois a política monetária é apenas um dos instrumentos de controle da inflação, e suas limitações são muito grandes. Quando a restrição monetária e a recessão se tornam os principais instrumentos de combate à inflação, os países industrializados sofrem com a estagflação, enquanto os países subdesenvolvidos mas industrializados que usam tais instrumentos podem sofrer com um grave processo de “desindustrialização”.

Não há, nessa fase de debates, grandes diferenças entre a análise de Pereira e Nakano e a do grupo da PUC/RJ. Todavia, nota-se que o peso atribuído ao conflito distributivo aparece de modo mais explícito no grupo da FGV/SP do que nos trabalhos dos economistas da PUC/RJ.

4 Francisco Lafaiete Lopes *versus* André Lara Resende – divergências do grupo da PUC/RJ

Em um pequeno texto publicado em agosto de 1984 no boletim do Conselho Regional de Economia de São Paulo intitulado “Só um choque heterodoxo pode derrubar a inflação”, Francisco Lopes defendeu o congelamento de preços como estratégia para derrubar a inflação. O autor afirmou que a principal causa da inflação no Brasil da época era a própria inflação passada, que este mecanismo de auto-sustentação não era afetado em praticamente nada pela austeridade da política monetária ou pela contenção do déficit público e que o fenômeno não estava relacionado com expectativas malcomportadas.

Para Lopes, a única saída efetiva encontrada para o Brasil seria o choque heterodoxo, ou seja, um congelamento ríspido e total dos preços pelos seus valores de pico, acompanhado por uma liberalização das políticas monetárias e fiscais. O fim da indexação salarial, com a concessão de abonos às categorias mais prejudicadas pelo congelamento – devido às datas-base de

seus dissídios –, a administração de uma taxa de câmbio capaz de manter estável o preço em moeda nacional dos insumos importados e uma política monetária e fiscal consistente com o crescimento da liquidez real da economia pós-estabilização, bem como a retomada dos investimentos públicos, completavam a receita de Francisco Lopes para conter o processo inflacionário.

Em 1984, um mês após ter lido esse artigo de Francisco Lopes, André Lara Resende publicou na *Gazeta Mercantil* o artigo “A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial”, tornando-se a segunda proposta concreta para um programa de estabilização, expressivamente distinta da primeira, mas proveniente do mesmo diagnóstico.

Lara Resende afirmou que a desindexação com controle ou congelamento de preços esbarraria em dificuldades práticas. Para ele não haveria como reajustar preços numa economia em que a cada momento alguns preços estavam prestes a ser reajustados e, portanto, muito baixos, e outros já haviam sido reajustados, ou seja, estavam muito altos em relação às suas próprias médias. Em cada ponto do tempo a estrutura de preços relativos estaria distorcida pela assincronia dos reajustes e, por conseguinte, a utilização do congelamento de preços proposta por Francisco Lopes provocaria perdas e ganhos de renda real insustentáveis. Além disso, constatou que todo programa baseado em controles administrativos sofreria dificuldades de implementação.

Conforme Lara Resende a moeda indexada seria a melhor forma para a desinflação. A idéia seria a introdução de uma nova moeda indexada com uma taxa de conversão oficial em relação à antiga moeda, que seria atualizada diariamente. A opção de converter uma moeda em outra seria livre, ou seja, as duas moedas teriam curso legal. Entretanto, o governo mostraria uma preferência pela nova moeda ao estipular que todas as transações financeiras e depósitos bancários fossem contabilizados na nova moeda a partir da data de sua implementação. A chave para o êxito desse programa estaria nas fórmulas de conversão baseadas em valores reais médios que o governo imporia a si próprio e aos trabalhadores, e isso faria com que a conversão do sistema de preços fosse feita de forma neutra, sem afetar os preços relativos reais médios. Dessa maneira, os contratos deveriam

Mariana Pacheco da Silva

ser convertidos pelas médias de valores reais entre reajustes, e não pelos picos, como sugeriu Francisco Lopes.

A discordância básica de Lara Resende em relação a Francisco Lopes dizia respeito às dificuldades de se transitar de uma situação para outra com neutralidade na distribuição da renda e à desconfiança de programas consideravelmente dependentes de controles extramercado. Todavia, nesse primeiro artigo, o autor parece concordar com Lopes num ponto essencial: o de que os agentes, na presença de altas taxas inflacionárias, adotam um comportamento que procura recompor seu pico prévio de renda real.

Nesse momento do debate fica claro que Lara Resende e Francisco Lopes apresentam dois pontos de discordância. Em primeiro plano, ambos os economistas demonstram receituários muito diferenciados para o controle da inflação: enquanto Resende defende a moeda indexada, Lopes acredita no congelamento de preços; num segundo plano, eles discordam sobre a maneira de reajustar os preços, pois Lara Resende defende a conversão de preços pelos seus valores reais médios, enquanto Lopes afirma ser correta a conversão pelos valores de pico.

A resposta de Francisco Lopes surgiu no seu artigo “Inflação Inercial, Hiperinflação, Desinflação: Notas e Conjecturas” (*Revista de Economia Política*, vol. 5, nº 2, abril-junho/1985), no qual afirmou veementemente que toda inflação crônica é sempre predominantemente inercial e que seria impossível fazer a conversão pela média para todos os preços da economia sem gerar resistências. Para Lopes, o comportamento dos agentes em ambientes cronicamente inflacionários é eminentemente defensivo, visando sempre à recomposição de seus picos de renda real e, nesse sentido, apesar dos agentes perceberem que sua participação na renda era determinada por sua renda real média, e não pelo seu pico de renda, agiam continuamente, diante da incerteza e da ignorância quanto ao comportamento dos demais, de forma convencional, olhando para trás. Assim, a expectativa dos agentes quanto ao comportamento futuro dos índices inflacionários não desempenharia nenhuma função. A generalização desse tipo de comportamento resultaria na estabilidade da taxa inflacionária, tornando inercial a inflação, na ausência de choques.

Nessa sua análise, Lopes fez uma discussão conceitual entre *choques inflacionários* e *tendência inflacionária*. Os primeiros seriam impulsos

inflacionários ou deflacionários que resultam de ações dos agentes econômicos objetivando alterar os preços relativos, sendo que a teoria tradicional dá maior ênfase ao choque de demanda. A tendência inflacionária seria o resíduo não explicado pelos choques, com a característica de ser um componente da inflação pura.

Lopes constatou que existem duas hipóteses sobre a natureza da tendência inflacionária: o ponto de vista convencional, que explica a tendência baseando-se nas expectativas inflacionárias; e o seu próprio ponto de vista, o qual explica a tendência em termos da inércia inflacionária. Todavia, nem todos os choques inflacionários podem ser desconsiderados e, na sua interpretação, a rápida aceleração inflacionária de 1983 era basicamente devida ao impacto da maxidesvalorização cambial de 30% em fevereiro do mesmo ano.

De acordo com a idéia de inércia, quando os agentes econômicos se encontram em um ambiente de inflação crônica, adotam um comportamento que visa recompor o pico anterior de renda real a cada reajuste periódico de preços. Quando todos os agentes adotam tal estratégia, a taxa de inflação corrente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada.

Francisco Lopes demonstrou que a tentativa de se conter a inflação, através de uma restrição monetária ou até mesmo de uma contenção na área fiscal, traz como principal consequência uma forte recessão. Nesse aspecto, a continuação da recessão contribuiria pouco para a queda da inflação.

A conclusão desse economista era a de que o foco das políticas deveria ser deslocado da geração de choques de demanda deflacionários para mecanismos que quebrassem a tendência inercial da inflação, através do congelamento de preços. A proposta da moeda indexada dada por Lara Resende traria riscos, pois, se os agentes agissem buscando seu pico de renda real, a conversão de seus preços e rendimentos para a nova moeda romperia a neutralidade distributiva que deveria marcar a reforma e contaminaria a nova moeda.

André Lara Resende, com o objetivo de esclarecer alguns pontos de sua proposta, escreveu um novo artigo intitulado “A moeda indexada: nem mágica nem panacéia” (*Revista de Economia Política*, vol.5, nº 2, abril-junho/1985). Nele, o autor reafirma que, ao adotar uma nova moeda

Mariana Pacheco da Silva

indexada, para que a conversão do sistema de preços fosse feita de forma neutra, os contratos deveriam ser convertidos pelas médias de valores reais entre reajustes, e não pelos picos. Dessa forma, ele era favorável à indexação e desfavorável ao congelamento de preços.

No diagnóstico de Lara Resende, são as expectativas quanto ao movimento futuro dos índices inflacionários que presidem o comportamento dos agentes econômicos. Em outras palavras, o agente de Lara Resende olha para a frente, não para trás, e isso implica no fato de que ele tem como objetivo sua renda real média, e não seu pico de renda. Nesse sentido, é o processo de formação de expectativas que redundam na persistência da inércia inflacionária. Dado esse comportamento dos agentes, a inflação iria se tornar inercial quando a melhor forma de se prever a inflação futura fosse a inflação passada. Essa análise de Lara Resende foi apoiada por outro expoente da PUC/RJ, Pêrsio Arida.

Nesse ponto, mais uma vez fica nítida a diferença entre Lopes e Lara Resende. Apesar de ambos constatarem que o processo inflacionário brasileiro tinha o caráter inercial, a inércia ocorria de maneira diversa para esses dois economistas. Na visão de Lopes, o que originaria a inércia seria a atitude dos agentes de tentar recompor seu pico de renda, ou seja, olhando o passado. Já para Lara Resende a inércia viria da formação de expectativas quanto ao futuro, o que implicaria um comportamento dos agentes em tentar recompor sua renda real média.

Lara Resende assegurou que a moeda indexada seria única e exclusivamente uma forma de desindexar a economia, eliminando assim o componente inercial da inflação. Seria uma forma viabilizadora da condição necessária – a desindexação – desde que fosse admitido algum componente de inércia na inflação. A reforma da moeda indexada restabeleceria tanto a noção de preços relativos perdida pela exposição à inflação crônica quanto a flexibilidade de preços relativos perdida pela indexação. A vantagem da desindexação pela moeda indexada seria justamente, e apenas, eliminar o componente de inflação inercial.

Ao concluir, Lara Resende procurou mostrar que a indexação, formal ou informal, introduzia uma rigidez para baixo no processo inflacionário, o que tornava a relação de custos e benefícios do uso de políticas tradicionais de controle de demanda desfavoráveis, não havendo a possibilidade de

adquirir ganhos expressivos apenas por meio do controle monetário ou fiscal. Como já afirmado anteriormente, a moeda indexada seria a forma neutra de se passar a economia para um sistema não-indexado.

Para André Lara Resende seria possível quebrar a inércia e eliminar a memória inflacionária do sistema de um modo mais natural e menos traumático do que o congelamento de preços proposto por Francisco Lopes. O grau de intervenção governamental no funcionamento normal dos mecanismos de mercado exigido pelo congelamento parecia uma agressão desnecessária. Caso os agentes formassem racionalmente suas expectativas como os opositores a Lopes acreditavam, a introdução da moeda indexada seria o suficiente para reverter as expectativas. Como estas estariam apontando para uma situação de inflação muito baixa, ou até mesmo zero, no futuro próximo os agentes não só seriam racionalmente induzidos a substituir uma moeda pela outra como não teriam nenhum motivo para tentar converter seus preços e rendimentos pelos valores de pico.

Lara Resende foi apoiado em suas idéias por outro economista da PUC/RJ, Pêrsio Arida. Juntos escreveram o texto “Inflação Inercial e Reforma Monetária: Brasil”, que foi apresentado em uma conferência organizada pelo Institute of International Economics, em Washington, em dezembro de 1984 (o texto foi escrito originalmente em inglês e a versão traduzida foi publicada in: *Inflação Zero – Brasil, Argentina e Israel*/ Pêrsio Arida et al. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986). Nesse trabalho, os autores expõem como seria a reforma monetária via moeda indexada. Seus principais elementos eram: i) introdução da moeda indexada – o novo cruzeiro (NC) – com paridade fixa de um para um com a ORTN, sendo que a taxa de câmbio entre o NC e o cruzeiro seria revista diariamente; ii) no período de transição, a taxa de câmbio em cruzeiros acompanharia o sistema de minidesvalorizações; iii) a partir da data em que o NC fosse criado, seria permitido aos agentes converter os cruzeiros em NC ou vice-versa à taxa de equivalência vigente do dia, para evitar um aumento na velocidade de circulação dos cruzeiros; iv) os depósitos à vista no sistema bancário seriam imediatamente convertidos em NC; v) todas as transações efetuadas pelo Banco Central nos mercados financeiros seriam cotadas em NC; vi) todos os contratos em ORTN poderiam ser imediatamente transformados em contratos em NC; vii) os preços administrados, sob controle do governo, seriam

Mariana Pacheco da Silva

prontamente cotados em NC; e viii) após o período de transição, o Banco Central fixaria a taxa de depreciação do cruzeiro relativa ao NC igual à taxa média de inflação observada no passado recente, de forma que tal depreciação manteria o incentivo a substituir o cruzeiro pelo NC e o valor real do estoque residual de cruzeiros rapidamente se aproximaria de zero.

Lara Resende e Pêrsio Arida afirmavam que tal reforma monetária só eliminaria a indexação se a inflação passada fosse predominantemente inercial. Na ausência de inércia, a reforma seria inócua: ressurgiria em NC a mesma taxa de inflação em cruzeiros. Além disso, criticavam a reforma via congelamento de preços, pois os preços relativos estariam em desequilíbrio. Se o congelamento anunciado pelo governo fosse muito breve, fracassaria no objetivo de eliminar o impulso inflacionário herdado do passado; se muito longo, a inconsistência dos preços relativos bem como quaisquer choques sobre oferta ou demanda teriam de ser absorvidos pelo racionamento. A suspensão do congelamento seria seguida, provavelmente, por fortes pressões para se restabelecerem as relatividades prévias, que fariam ressurgir a inflação.

Considerações finais

De acordo com a Teoria da Inflação Inercial, a taxa de inflação, na ausência de choques inflacionários, é repetida de período a período sem alterações significativas. Todavia, dentro da teoria existiram divergências extremamente relevantes. Para Leda Maria Paulani⁵, no próprio quadro heterodoxo havia seu lado ortodoxo e seu lado heterodoxo. Nesse sentido, Lara Resende e Pêrsio Arida representariam a ortodoxia, devido à insistência de ambos quanto à racionalidade dos agentes e à importância das expectativas, embora mantivessem um aspecto heterodoxo por admitirem o caráter inercial da inflação e combaterem programas ortodoxos de controle de demanda. Ao contrário, Francisco Lopes se encaixaria de maneira integral no grupo heterodoxo, com seus “agentes keynesianos” e com sua desconfiança quanto à viabilidade de uma transição a uma situação de estabilidade monetária sem a utilização de uma forte intervenção e regulação

⁵ Leda Maria Paulani, “Teoria da Inflação Inercial: um episódio singular na história da ciência econômica do Brasil?”, in LOUREIRO, Maria Rita (org.) 50 anos de Ciência Econômica no Brasil. RJ, Petrópolis, 1997.

governamental. Todavia, tanto Resende e Arida quanto Lopes trabalhavam de acordo com o pressuposto de neutralidade da inflação em relação às variáveis reais e, assim, ficava sem discussão o assunto sobre possíveis constrangimentos externos impostos ao previsível aumento da absorção doméstica quando se passasse de uma situação para outra.

Em certo momento, diagnosticou-se que a inflação brasileira tinha a característica de inércia, e daí surgiram dois tipos de políticas de estabilização de preços: o congelamento de preços (chamado de modelo de choque heterodoxo) e a moeda indexada. Na década de 80, optou-se por adotar o primeiro tipo, enquanto na década seguinte adotou-se o segundo modelo de estabilização.

A Teoria da Inflação Inercial foi de grande importância para as formulações de políticas monetárias no Brasil, considerando-se que o Plano Real obteve êxito na sua proposta de reduzir a inflação. Foi um plano bem-estruturado e aplicado de maneira consistente com os seus objetivos. O congelamento de preços não seria mais eficiente, pois já não haveria o efeito “surpresa” necessário para evitar possíveis reações dos agentes.

Na visão do presente artigo, a Teoria da Inflação Inercial foi um grande avanço para o pensamento político brasileiro, com idéias bem-estruturadas e debates relevantes. Acreditamos, aqui, na questão do conflito distributivo e que os agentes econômicos buscam manter sua participação na renda nacional. De certa forma, o Brasil conviveu com a inércia inflacionária, porém, no momento de crise, a inflação aumentou e não se manteve. Essa é uma das críticas quanto ao período, não se podendo afirmar que a inflação foi somente inercial. Houve, como já especificado no artigo, inúmeros fatores, tanto internos quanto externos, que influenciaram a crise inflacionária.

Referências Bibliográficas

ARIDA, Pérsio; RESENDE, André Lara. Inflação inercial e reforma monetária: Brasil. In: ARIDA, Pérsio et al. *Inflação Zero – Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986. (Economia, v. 14).

FRANCO, Gustavo B. *O Plano Real e a URV: fundamentos da reforma monetária brasileira de 1993-94*. Disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/urv.pdf>. Publicado em FRANCO, Gustavo B. *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995. Cap. 2.

Mariana Pacheco da Silva

FROYEN, Richard T. *Macroeconomia*. São Paulo: Saraiva, 1999.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. *Economia Internacional: Teoria e Política*. 6. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2002.

LOPES, Francisco. Só um choque heterodoxo pode derrubar a inflação. *Boletim do Conselho Regional de Economia de São Paulo*, ago. 1984.

_____. Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjecturas. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 2, 1985.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. *Economia Monetária*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

MANKIW, N. Gregory. *Macroeconomia*. São Paulo: LTC Editora, 1995.

PAULANI, Leda Maria. Teoria da inflação inercial: um episódio singular na história da ciência econômica no Brasil? In: LOUREIRO, Maria Rita (org). *50 anos de ciência econômica no Brasil*. S.ed.: Petrópolis, 1997.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser; NAKANO, Yoshiaki. Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação. *Revista de Economia Política*, v. 4, n. 1, 1984.

RAMOS, Fernando Antônio da Cunha. *Análise Comparativa dos Planos Cruzado e Real*. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Industrial) – Fundação Getúlio Vargas, 2004.

RESENDE, André Lara. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. *Gazeta Mercantil*, set. 984.

_____. A moeda indexada: nem mágica nem panacéia. *Revista de Economia Política*, v. 5, n. 2, 1985.

_____. O conselho da moeda: um órgão emissor independente. *Revista de Economia Política*, v. 12, n. 4, 1992.

SIMONSEN, Mario Henrique. *Inflação: gradualismo x tratamento de choque*. Rio de Janeiro: APEC, 1970.

_____. *30 anos de indexação*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1995.

TAVARES, Maria da Conceição; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea. *Texto para discussão*, n. 65, IEI/UFRJ, dez. 1984.

Páginas consultadas na internet

<http://www.bresserpereira.org.br>

<http://www.fgvdados.fgv.br>

<http://www.ibge.gov.br>

<http://www.ipeadata.gov.br>