

A TEORIA DA INFLAÇÃO INERCIAL REEXAMINADA

Luiz Carlos Bresser-Pereira

In José Marcio Rego, org. (1989) Aceleração Recente da Inflação. S.Paulo, Editora Bial: VII-XXII.

Abstract. While for the São Paulo (FGV) group inertial inflation derives from the distributive conflict, for the Rio (PUC) group it is just originated in the staggered character of price increases. This difference leads Bacha to define a third type of inflation besides the usual one and the inertial to understand its acceleration – what is not necessary for the São Paulo group. In inertial inflation the accelerating factors are endogenous, not exogenous. In order to control inflation conventional monetary and fiscal policies will not work. Yet, after inertia is neutralized though a heterodox chock a stern fiscal policy will be required.

No início de janeiro de 1989, quando me preparava para escrever a introdução deste livro, o Brasil estava no limiar da hiperinflação. Em dezembro a inflação chegara a 30%, e não havia dúvida que continuaria a se acelerar. Estávamos claramente em uma transição de uma inflação inercial caracterizada por taxas elevadíssimas e moderadamente ascendentes de inflação, para uma situação de hiperinflação, em que os preços passam a crescer de forma explosiva e a moeda nacional é substituída por uma divisa forte. O conjunto de artigos que José Márcio Rego selecionou para este livro tratam dessa transição, analisam a aceleração da inflação durante 1988, discutem teórica e empiricamente o limiar da hiperinflação em que nos encontrávamos.

Em 15 de janeiro o governo decidiu finalmente adotar um novo congelamento de preços, o Plano Verão, e através desse terceiro choque heterodoxo evitou a eminência da hiperinflação. Nada garante, entretanto, que essa ameaça tenha sido definitivamente afastada, de forma que este livro continua extremamente atual.

Nesta introdução aproveitarei a oportunidade da publicação deste livro e da decretação do novo congelamento para rever alguns pontos essenciais da teoria da inflação inercial. Na primeira seção oporei a teoria da inflação inercial, baseada no conflito distributivo, que se revela ou se expressa na inflação passada, à teoria monetarista da inflação baseada nas expectativas sobre a inflação as quais variariam de acordo com as expectativas sobre o comportamento do déficit público e da oferta de moeda. Farei nessa seção também uma distinção entre a formulação da teoria da

inflação inercial pelo grupo do Rio de Janeiro (PUC) e o de São Paulo (GV). Na segunda seção desenvolverei um pouco mais a tese sobre os fatores endógenos que levam a inflação inercial a não ser estável mas a acelerar-se moderada mas firmemente através do tempo. Na terceira seção discutirei o problema da inflação residual reprimida que resulta de um congelamento de preços para justificar teoricamente a adoção de políticas fiscais e monetárias muito rígidas após o choque se o objetivo for realmente lograr a estabilização definitiva da economia. Finalmente, na quarta seção demonstrarei que a necessidade de zerar o déficit público que surge nessa ocasião não significa que a teoria da inflação inercial considere o déficit público a causa da inflação. Na verdade, e da mesma forma que a oferta de moeda, o déficit público é em grande parte conseqüência de altas taxas de inflação e certamente fator sancionador dessa mesma inflação. Isto não significa, entretanto, que o déficit público não deva ser combatido. Demonstra apenas que (1) tentar eliminar o déficit público quando a inflação é muito alta tende a ser *self-defeating* a não ser que se combine a política fiscal com um congelamento de preços, e (2) que após o congelamento é essencial eliminar o déficit público para que os agentes econômicos percebam que nenhuma taxa de inflação será em seguida sancionada por déficit público e emissão de moeda.

1

Podemos distinguir três tipos de inflação: a inflação comum, a inflação inercial e a hiperinflação. André Lara Resende, que adotou classificação semelhante, preferiu chamar a inflação inercial de "crônica" (1988). Para ele não haveria uma inflação inercial mas uma inflação crônica, caracterizada por taxas mensais muito elevadas, na qual haveria um componente inercial. Entretanto, como esse componente inercial é dominante nesse tipo de inflação, enquanto é desprezível nos dois outros tipos, parece mais razoável denominar uma inflação superior a três ou quatro por cento ao mês de inflação inercial.

Na inflação comum a distinção entre fator acelerador e fator mantenedor (ou componente inercial) não é relevante, embora possa ser feita. As teorias sobre a inflação comum, que se encontram nos livros texto de macroeconomia, são teorias sobre a aceleração da inflação, ignorando, devido a sua irrelevância, os fatores que mantêm um determinado patamar de inflação. Já na inflação inercial essa distinção é absolutamente essencial. É impossível entender esse tipo de inflação sem distinguir os fatores mantenedores, que inercializam a inflação, dos fatores aceleradores, que explicam porque ela cresce, e dos fatores sancionadores - particularmente a quantidade de moeda - que validam ou acomodam *a posteriori* o aumento generalizado dos preços. Finalmente, quando nos deparamos com a hiperinflação a distinção entre fatores aceleradores e mantenedores volta a perder a importância na medida em que a aceleração da inflação torna-se intensa. A moeda, entretanto, e como veremos mais

adiante o próprio déficit público, continuam a funcionar como fator sancionadores da inflação.

Para a teoria estruturalista da inflação, da qual a teoria da inflação inercial constitui-se em sua última e talvez mais sofisticada manifestação, as expectativas têm uma importância muito menor do que para os economistas monetaristas. Isto não significa que a teoria da inflação inercial não reconheça o papel das expectativas. Na medida em que a Economia Política é uma ciência social, baseia-se necessariamente em comportamento social orientado, por expectativas. Significa apenas que as expectativas, para a teoria inercial, são basicamente determinadas pela inflação passada, a qual, por sua vez, traduz o conflito distributivo real existente de forma generalizada no mercado.

De acordo com a teoria da inflação inercial, a manutenção do patamar de inflação decorre do conflito distributivo entre agentes econômicos (não apenas entre empresas e trabalhadores, mas também entre as próprias empresas) que aumentam seus preços defasada e alternadamente. As expectativas dos agentes econômicos não podem ser mudadas facilmente, em função de mudanças na política monetária, ou, mais amplamente, em função da mudança do "regime de política econômica", como pretendem os monetaristas, porque essas expectativas estão baseadas em um fenômeno real - a inflação passada -, na qual está ancorado o conflito distributivo.

Quando, no início dos anos 80, dois grupos de economistas desenvolveram a teoria da inflação inercial, o grupo da PUC do Rio de Janeiro¹ limitou a explicação da origem desse tipo de inflação às defasagens nos aumentos de preço ou à rigidez nominal dos preços que obrigava os agentes econômicos a reproduzir no presente a inflação passada, enquanto o grupo da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo², considerou fundamental considerar os aumentos autônomos e relativamente automáticos de preços decorrentes das defasagens como uma das formas pela qual se expressa o conflito distributivo.

Esta segunda alternativa é mais consentânea com a perspectiva estruturalista de inflação, que tem na teoria da inflação inercial a explicação para a manutenção de patamares muito altos de inflação independentemente de excesso de demanda. O conflito distributivo, nesta concepção, não é a base de uma terceira teoria da inflação - além da teoria inercial e da teoria monetarista - como quer Edmar Bacha (1987)³, não é

¹ - Arida (1982, 1984), Bacha (1982, 1987), Lara Resende (1984, 1989), Lara Resende e Arida (1984), Lopes (1984a, 1984b), Lopes e Bacha (1981), Modiano (1983).

² - Bresser Pereira (1981, 1988), Nakano (1982), Bresser Pereira e Nakano (1983, 1984a, 1984b).

³ - Este artigo, escrito a partir do fracasso do Cruzado, consta deste livro. É uma tentativa eclética de combinar as três teorias.

apenas um fator acelerador básico da inflação ao provocar uma rigidez real dos preços, não ocorre apenas quando determinados agentes econômicos não estão satisfeitos com sua participação na renda e querem aumentá-la, muito menos limita-se à contradição de interesses entre trabalhadores e capitalistas, mas é também o fator mantenedor da inflação por excelência na medida que inclui os aumentos de preços que as empresas e os trabalhadores realizam defasada e alternadamente para fazer frente à inflação passada. O conflito distributivo está portanto por traz não apenas da rigidez real dos preços e salários, que acelera a inflação, mas também da rigidez nominal, que mantém o patamar de inflação (ver Nakano, 1989, neste livro).

Na verdade temos apenas duas teorias básicas sobre a inflação: a teoria monetarista, que diz ser a inflação um fenômeno essencialmente monetário, a depender de expectativas alteráveis pela mudança de política econômica e particularmente pela mudança de política monetária, e a teoria estruturalista em sua versão inercial, que diz ser a inflação um fenômeno essencialmente real (baseado no conflito distributivo e particularmente na inflação passada) com conseqüências monetárias (dado o caráter endógeno da moeda).

Em conseqüência, para o monetarista, como a inflação é um problema de expectativas facilmente modificáveis, basta mudar as perspectivas dos agentes econômicos quanto ao futuro comportamento da oferta de moeda que, através dos mecanismos de mercado teremos resolvido o problema. Já para a teoria da inflação inercial, como a inflação é um fenômeno real, como os interesses dos agentes econômicos são decisivos no processo, como a inflação representa uma constante ameaça de perda de renda para quem não for capaz de corrigir seus preços com a rapidez necessária, como o desequilíbrio o reequilíbrio dos preços relativos (e portanto das taxas de lucros) ocorre continuamente através dos aumentos defasados de preços, não é tão fácil controlar a inflação. Os mecanismos de mercado garantem a manutenção do patamar de inflação. Políticas monetárias e fiscais não logram reduzir a inflação a não ser a custos insuportáveis. Para suspender o funcionamento automático do componente inercial real da inflação é muito mais eficiente recorrer a políticas administrativas de controle dos preços, que poderão ser graduais se a inflação inercial estiver em um nível relativamente baixo, mas que deverão recorrer necessariamente ao congelamento de preços, à "solução heróica de combate à inflação" (Bresser Pereira e Nakano, 1984a), ao "choque heterodoxo" (Lopes, 1984a), se esta já estiver muito alta.

2

Inflação inercial, entretanto, não é sinônimo de inflação estável, que se mantém no mesmo patamar indefinidamente. Quando a teoria da inflação inercial foi desenvolvida, na primeira metade dos anos 80 demos naturalmente ênfase ao seu caráter estável, que realmente é dominante nesse tipo de inflação. Mas, na verdade, o

que caracteriza a inflação inercial é uma tendência moderadamente ascendente. Essa característica da inflação inercial ficou clara para mim em 1988, quando, apesar de não haver excesso de demanda, nem ocorrem choques exógenos de oferta, nem haver (ao contrário do que ocorreria no ano anterior) desequilíbrios importantes nos preços relativos, a taxa de inflação continuava inercialmente a crescer⁴.

Para explicar esse tendência à aceleração da inflação inercial era necessária uma teoria que demonstrasse o caráter endógeno dessa tendência crescente da inflação e ao mesmo tempo permanecesse fiel ao pressuposto básico da teoria, ou seja, ao fato de que a inflação inercial se baseia na inflação passada. Quando a teoria da inflação inercial foi originalmente desenvolvida, a aceleração da mesma ficou por conta de fatores aceleradores exógenos, por conta de choques de demanda e principalmente choques de oferta (desvalorizações cambiais, "inflação corretiva" para recompor preços relativos, aumento monopolístico de margens de lucros, aumentos monopolísticos de salários reais acima do aumento de produtividade, "inflação importada" devido ao aumento real de preços de mercadorias importadas, etc.). Tornava-se agora necessário explicar a aceleração da inflação inercial endogenamente, de forma independente de choques exógenos.

A primeira tentação é afirmar que a inflação está se acelerando porque os agentes econômicos formam expectativas de que a inflação é crescente e essas expectativas se auto-realizam. Adotar essa postura, entretanto, é cair na armadilha monetarista. É transformar a inflação em um fenômeno facilmente controlável desde que se alterem as expectativas dos agentes econômicos quanto à política econômica.

A explicação que encontramos para a aceleração endógena da inflação inercial está rigorosamente fiel aos pressupostos da teoria correspondente. Ao contrário do que aparentemente acontece, o fato de a inflação inercial basear-se na inflação passada não significa que a inflação de hoje repita a de ontem. A razão pela qual a inflação pode ser crescente embora os agentes econômicos orientem o reajustamento dos seus preços pela inflação passada torna-se óbvia uma vez identificada.

No artigo citado, que consta deste livro, procuramos demonstrar que os agentes econômicos tendem a mudar o seu conceito de inflação passada, o seu indexador portanto, à medida em que a inflação se eleva. Quanto maior for a inflação, mais atentos ficam os agentes econômicos com a inflação, mais preocupados em não perder em consequência da inflação. E esta preocupação reflete-se na tendência a sucessivas mudanças de indexador. Quando a inflação é ainda relativamente baixa os agentes econômicos podem se contentar em definir a inflação passada em termos do aumento dos seus custos. Em um segundo momento passam a indexar seus preços pela taxa de inflação do mês anterior desde que seus custos tenham aumentado menos do que a média representada por essa taxa. E em um terceiro momento passam a aumentar seus

⁴ - O artigo em que fiz esta análise (Bresser Pereira, 1988) é republicado neste livro.

preços com base no aumento acima da média que algum setor econômico relevante tenha logrado. Ora, em cada mudança de indexador a inflação tende, por definição, a endogenamente acelerar-se.

A esses três indexadores é necessário entretanto acrescentar um quarto que tende a ser utilizado quando a inflação é muito elevada. O mercado financeiro, que especula sobre a taxa de inflação e geralmente ganha com ela, tende a pressionar a taxa do *open* para cima. Sua tentativa é sempre a de lograr que o Banco Central preveja uma taxa de inflação para o mês e estabeleça uma correspondente taxa de juros para as letras do tesouro superior à inflação que efetivamente ocorrerá. Esta taxa, que os agentes financeiros pressionam para cima por interesses óbvios, é freqüentemente ainda mais elevada devido à tentativa do governo de praticar uma política monetária ativa. Essa tentativa é equivocada em situação de altas taxas de inflação. Seu resultado a médio prazo é apenas elevar o déficit público. A curto prazo, entretanto, essa taxa nominal de juros, além constituir-se em uma indicação para os agentes econômicos da crescente insolvência setor público, constitui-se em um indexador adicional para os agentes econômicos do setor real da economia, indexador esse que tende cada vez mais a ser adotado e a endogenamente acelerar a inflação.

Assim, as empresas, à medida que a inflação se acelera - e portanto em consequência do próprio processo de aceleração inflacionário -, vão substituindo indexadores: (1) inicialmente usam a elevação dos seus custos para corrigir seus preços; (2) em seguida adotam a taxa de inflação do mês anterior quando esta é maior do que o aumento de seus custos; (3) mais adiante usam como indexador a taxa de inflação de um setor relevante da economia quando essa taxa é superior à inflação média do mês anterior; (4) finalmente passam a utilizar como indexador e portanto a entender como "inflação passada" a taxa de juros no *open* devidamente aumentada pela ação especulativa dos agentes financeiros e pela tentativa inútil do governo de realizar uma política monetária ativa quando a inflação já alcançou um nível em que esse tipo de tentativa torna-se perversa (*self-defeating*).

Há um quinto indexador no qual os agentes econômicos poderiam se basear para corrigir seus próprios preços, ocorrendo no momento de passagem para o novo indexador uma aceleração da inflação inercial - o dólar no paralelo -, mas no momento em que isto ocorrer já não se poderá mais falar em inflação inercial. Estaremos entrando na hiperinflação, que se caracteriza pela espiral inflacionária e pela substituição da moeda local pelo dólar, que se transforma no indexador por excelência dos preços ainda denominados na moeda local.

Alguns economistas tiveram dificuldade em aceitar a idéia de que a inflação inercial teria uma tendência moderadamente crescente embutida nela própria⁵. A partir de uma concepção literal da palavra "inércia", pareceu-lhes contraditória a idéia da

⁵ - Ver o artigo de José Márcio Rego publicado neste livro.

aceleração da inflação inercial. Inflação inercial, como o próprio nome indica, seria estável. Na verdade, não há nenhuma contradição. A inflação situada entre a inflação comum e a hiperinflação é denominada "inercial" por uma convenção. Poderíamos chamá-la de "autônoma", como o fizemos nos nossos primeiros trabalhos sobre o assunto. Ou "crônica" como propõe André Lara Resende. O fato de que ela se reproduza inercialmente não significa obviamente que nessa reprodução não possam estar incluídos fatores endógenos de aceleração.

Um segundo fator de aceleração endógena da inflação inercial está relacionado diretamente com o conflito distributivo. Refiro-me à reação dos perdedores aos ganhos logrados pelos agentes econômicos mais hábeis em manipular seus preços e suas aplicações financeiras em situação de altas taxas de inflação. Quando a inflação é de 5, 10, 20, 30 por cento ao mês, os ganhos que os agentes econômicos podem derivar de uma administração inteligente de seus preços e de suas aplicações financeiras são enormes. O uso das calculadoras financeiras, as técnicas sofisticadas de precificação no setor real da economia, a capacidade de especular com ativos reais e financeiros a partir das elevadíssimas taxas de inflação, e finalmente a habilidade de aproveitar cada imperfeição existente no sistema de indexação das aplicações financeiras tornam-se instrumentos fundamentais de lucro. Ora, o ganho dos mais espertos, dos especuladores de todos os tipos, significa necessariamente o prejuízo para os demais. Em um segundo momento, entretanto, os prejudicados perceberão que estão sendo lesados e reagirão. Aumentarão seus preços defensivamente. E a aceleração da inflação desencadeada anteriormente será então inevitável.

Quando o prejudicado pela inflação é o Estado - o que é muito freqüente - pode-se imaginar que a reação não ocorrerá, mas obviamente essa crença é falsa. O Estado freqüentemente assume os ônus da aceleração da inflação. O efeito Oliveira-Tanzi é apenas uma forma dessa perda: juros nominais inferiores à correção monetária para a agricultura e a indústria, preços dos serviços públicos rebaixados para impedir uma maior aceleração da inflação, compra dos débitos em dólares do setor privado nas vésperas de desvalorizações reais da taxa de câmbio. Em consequência surge a crise fiscal, que hoje é particularmente aguda no Brasil. Esta crise, refletida no déficit público - que passa a facilitar o sancionamento da inflação inercial via emissão de moeda - mais tarde ou mais cedo obrigará o Estado reagir aumentando impostos, tarifas e juros cobrados pelos bancos oficiais, e a reduzir o prazo de recolhimento dos impostos. Estas medidas terão um efeito imediato de aceleração da inflação na medida em que elevam os custos. Apenas em um segundo momento poderão contribuir para reduzir a taxa de inflação. E assim teremos a aceleração endógena da inflação de acordo com um mecanismo muito semelhante ao que ocorre em função da reação dos agentes privados prejudicados pela inflação.

Um quarto fator endógeno a provocar a aceleração da inflação inercial relaciona-se com a necessidade dos agentes econômicos que vendem a prazo de

embutir em seu preço a inflação futura. Diante de uma inflação muito alta e sempre crescente, as empresas tendem a fazer uma previsão de inflação a mais alta possível e portanto a cobrar um sobrepreço o maior possível para se resguardar contra a inflação futura. Os seus compradores, por sua vez, poderiam compensar esse sobrepreço com uma correspondente redução de margens comerciais, já que terão em troca o ganho financeiro da compra a prazo. Tendem, entretanto, a reduzir de forma limitada suas margens, com receio que a inflação não seja tão alta quanto a prevista pelos seus fornecedores. Ambos os comportamentos são aceleradores da inflação.

Durante todo o ano de 1988 esses fatores endógenos aceleradores da inflação contribuíram para que a taxa de inflação, que estava em 14 por cento em dezembro de 1987, dobrasse de patamar no final de 1988, colocando a economia brasileira no limiar da hiperinflação. A teoria da inflação inercial, baseada no conflito distributivo e na indexação informal dos preços de acordo com a inflação passada, revela-se, assim, perfeitamente capaz de explicar o movimento ascensional dos preços. André Lara Resende, no excelente artigo presente neste livro, demonstrou com clareza como a inflação inercial se transforma em hiperinflação. Isto ocorre quando os agentes econômicos perdem confiança no sistema de indexação e portanto nos títulos indexados do governo, e passam a transferir suas poupanças para o dólar ou para ativos reais. Neste artigo, entretanto, Lara Resende sugere que no limiar da hiperinflação o fator acelerador da inflação passam a ser as próprias expectativas de aceleração da inflação. Essa explicação, entretanto, além de incompatível com a teoria estruturalista da inflação inercial, é desnecessária se temos, segundo essa teoria, fatores endógenos de aceleração da inflação que a levarão em direção à hiperinflação.

Além dos fatores endógenos, que aceleram a inflação a partir dela própria, temos naturalmente os fatores aceleradores exógenos da inflação, geralmente relacionados com o conflito distributivo. Conforme observa Nakano (1989), "nas raízes da aceleração do processo inflacionário brasileiro dos últimos quinze anos está a intensificação do conflito distributivo devido aos sucessivos choques a que foi submetida a economia brasileira. Os choques externos, de elevação do preço do petróleo, e os choques da dívida externa, com o aumento brusco dos juros externos, provocaram uma deterioração dos termos de troca, um aumento de transferência de recursos para o exterior e uma política de ajustamento que promoveu internamente maxidesvalorizações cambiais, queda no salário real, quedam na taxa de crescimento, um aumento do déficit público e uma completa desorganização financeira do setor público como um todo".

Estes fatores, muito bem sintetizados nesta citação, estão de fato por trás da aceleração da inflação durante os anos 80. Não podem, entretanto, ser considerados fatores endógenos à própria inflação, a não ser que ampliemos muito a definição de endogeneidade. Na verdade, são os "fatores aceleradores" ou os "choques de oferta" que já constavam dos primeiros trabalhos sobre a teoria da inflação inercial. Durante

1987 e 1988 esses fatores aceleradores exógenos talvez tenham contribuído para a aceleração da inflação, mas seu papel foi menor. Mais importante foram os fatores aceleradores endógenos às próprias taxas elevadas de inflação.

3

Diante de uma inflação de caráter inercial que se encontra no limiar da hiperinflação sabemos que o único remédio são medidas administrativas de controle de preços. Mais uma vez em 1988, da mesma forma que havia ocorrido em 1983 e 1984, ficou demonstrado que políticas monetárias e fiscais convencionais são ineficientes para combater a inflação inercial. Não foi surpresa, portanto, para ninguém, que o governo brasileiro, em 15 de janeiro de 1989, decidisse aplicar um novo congelamento geral de preços no país que ficou conhecido pelo nome de Plano Verão.

Esse novo choque heterodoxo provavelmente será capaz de evitar, por ora, a hiperinflação, mas é pouco provável que logre controlar definitivamente a inflação no país. O mais provável é que nos próximos meses a inflação volte a se acelerar, dada a necessidade que o mercado tem de promover a recomposição do equilíbrio básico dos preços relativos. Ao contrário do Plano Bresser, esses preços estavam razoavelmente equilibrados quando ocorreu o choque. Os desequilíbrios provavelmente derivavam da defasagem nos aumentos de preços. Nestes termos, na data do congelamento apenas alguns preços, cujo reajuste havia sido autorizado pelo CIP há muito tempo, deveriam ter sido reajustados. Ao invés disto, entretanto, o governo decidiu promover grandes reajustes de preços na véspera do plano, aumentando ao invés de diminuir o conflito distributivo.

Um choque heterodoxo é uma forma administrativa de paralisar momentaneamente a reprodução da inflação passada. Entretanto, como conseqüência inerente ao próprio choque, resta uma inflação residual reprimida. Mesmo que os preços relativos estivessem razoavelmente equilibrados - como aconteceu com o Plano Verão e com o Plano Cruzado e ao contrário do que ocorreu com o Plano Bresser - restarão desequilíbrios decorrentes (1) do caráter defasado dos reajustes de preços e (2) da necessidade de eliminar os sobrepreços existentes sobre as vendas a prazo. Tudo indica que no caso do Plano Verão esses desequilíbrios foram aumentados ao invés de diminuídos através dos aumentos de preços autorizados no dia ou na véspera do congelamento.

Esses desequilíbrios, enquanto não resolvidos, constituem-se em pressões reprimidas de custos. Sua solução importa no aparecimento da inflação residual, na medida em que o governo não tem condições mínimas de informação e poder para reduzir e aumentar os preços de cada agente econômico de forma a restabelecer o perfeito equilíbrio dos preços relativos. O máximo que o governo pode fazer é

autorizar aumento de preços para as empresas controladas cujos preços tenham ficado claramente defasados no dia do congelamento. Ora, ao autorizar esses ajustes de preços, a inflação necessariamente voltará a aparecer.

Em um primeiro momento a inflação voltará simplesmente para promover a recomposição dos preços relativos. Foi o que aconteceu com o Plano Bresser aproximadamente entre julho e outubro ou novembro de 1987. Em seguida a inflação já plenamente inercializada passa a se acelerar endogenamente através do mecanismo aqui descrito.

É por essa razão que impõe-se, em seguida a um choque, políticas fiscais e monetárias muito rígidas. Frequentemente esse tipo de política é chamada de "ortodoxa", para confrontá-la com o controle administrativo de preços que seria "heterodoxo". Se o conceito do que é uma política econômica "ortodoxa" for tão amplo, se se identificar com toda política econômica que visa controlar macroeconomicamente a economia via mercado, nada tenho a objetar. Seria, porém, melhor dizer que, depois de um congelamento de preços, é necessária uma política econômica "convencional" de desaquecimento da demanda, que controle a inflação residual e impeça que esta novamente se inercialize. A expressão "ortodoxa" ficaria apenas para qualificar as políticas econômicas monetaristas.

Caso o governo não tenha condições para realizar essa política convencional, principalmente caso não possa eliminar o déficit público, podemos estar certos de que a inflação voltará inexoravelmente. E nesse momento é importante que a economia esteja indexada, a fim de se evitar a explosão inflacionária e a hiperinflação. A grande crise financeira e o explosivo aumento da inflação depois do fracasso do Cruzado são pode ser evitado graças ao Plano Bresser e a reindexação da economia. No Plano Bresser, a inflação voltou em um nível apenas um pouco acima do que era previsto, não tendo havido nenhuma explosão inflacionária nem qualquer crise financeira, exatamente porque, como se sabia que naquele momento não seria possível eliminar de vez a inflação, a economia foi mantida indexada. No Plano Verão a desindexação da economia representa um grave risco, quando se sabe que a inflação residual foi aumentada artificialmente no dia do congelamento e que o déficit público não será zerado, e portanto que o plano não logrará manter a inflação próxima de zero.

4

A eliminação do déficit público nessas condições é essencial, mesmo que não ocorra uma situação de excesso de demanda, como aconteceu com o Plano Cruzado, porque durante o período de altas taxas de inflação o governo perdeu credibilidade e o Estado, crédito. Nesses termos perdeu capacidade real de financiar seu déficit público, já que os títulos governamentais colocados no mercado passaram a ter o prazo de uma noite,

a se constituir em operações de *overnight*, e a assumir, portanto, a condição de quase-moeda.

Em uma situação como essa perde sentido a concepção keynesiana de realizar uma política fiscal expansiva, de déficit público, quando existe insuficiência de demanda. Mesmo nessas condições torna-se essencial, depois do congelamento, zerar o déficit público, já que qualquer déficit implicará em emissão de moeda ou de quase-moeda, a qual sancionará imediatamente a inflação residual em curso e permitirá que esta aos poucos reassuma seu caráter inercial.

É preciso, entretanto, deixar claro que, ao contrário da teoria monetarista da inflação, o déficit público não pode ser considerado diretamente um fator acelerador da inflação se for causa de excesso de demanda. Para os monetaristas mesmo que não provoque excesso de demanda o déficit público será fator acelerador da inflação porque a fragilidade financeira do setor público provocará nos agentes econômicos a perspectiva de que esse déficit terá de ser pelo menos parcialmente financiado com aumento da oferta de moeda. E concluem que, para reverter a aceleração inflacionária, bastaria combater o déficit público de forma a alterar as expectativas dos agentes econômicos.

Em contrapartida, para a teoria estruturalista da inflação inercial o déficit público é fundamentalmente um fator sancionador da inflação em curso. Em primeiro lugar, através de pelo menos dois mecanismos formais - o efeito Oliveira-Tanzi e a tendência decrescente da receita do imposto inflacionário quando a inflação torna-se muito alta⁶ - podemos ver como o déficit público tende a aumentar quando a inflação se acelera. Em segundo lugar já vimos que, quando a inflação torna-se muito alta, o financiamento do déficit público via emissão de títulos deixa de ser um verdadeiro financiamento, na medida em que a redução dos prazos transforma aqueles títulos em quase-moeda. Nos dois casos o déficit público e a sua monetização aparecem claramente como consequência da inflação. Mais amplamente, entretanto, quando já temos uma inflação inercial alta (na teoria da inflação inercial é sempre essencial partir do pressuposto que temos uma inflação elevada em curso), é fácil entender como essa inflação não pode ser compatível com um déficit público também alto, que, transformado em emissão de moeda, a sancione.

Discutimos esse caráter sancionador do déficit público quando escrevemos nosso artigo básico sobre a inflação inercial (ver Bresser e Nakano, 1983), mas é importante voltar ao tema e esclarecê-lo, já que é comum ler ou ouvir que "a teoria da inflação inercial não tem um modelo explicativo relacionando déficit público e inflação quando não prevalece excesso de demanda".

⁶ - Ver, sobre a redução da receita do imposto inflacionário quando a inflação torna-se muito elevada, Fernando Maida Dall'Acqua (1989).

Da mesma forma que o aumento da quantidade de moeda, o déficit público é essencialmente um fator sancionador da inflação. Para os monetaristas e para todos que têm uma visão voluntarista da economia, o déficit público seria uma causa da inflação. Na verdade esta, de um lado, provoca diretamente o aumento do déficit público, e de outro, o déficit público abre espaço para que a inflação inercial se reproduza. Da mesma forma a moeda acomoda a inflação o déficit público também tem esse caráter acomodador ou sancionador.

Observe-se que a relação entre déficit público e inflação é muito menos direta do que a relação entre moeda e inflação. A moeda é um fator sancionador direto da inflação enquanto que o déficit público valida a inflação de forma indireta. Enquanto é possível financiar o déficit público com emissão de títulos públicos o déficit público será fator acelerador da inflação através da pressão que eventualmente exerça sobre a demanda. É isto que explica a convivência de déficits públicos elevados com taxas de inflação muito baixas nos países desenvolvidos. Já nos países subdesenvolvidos em que não existe um mercado de títulos públicos, a relação entre déficit público e inflação é quase direta, já que a forma por excelência de financiá-lo será o déficit público. Finalmente em países que já possuem um mercado de títulos, mas que a inflação torna-se muito alta, como é o caso do Brasil, o déficit público volta a sancionar diretamente a inflação na medida em que os títulos públicos passam a se constituir em quase-moeda.

O fato de o déficit público ser primordialmente um fator que ajuda a acomodar a inflação inercial em curso não significa que não se possa ou não se deva combater o déficit público. O objetivo de qualquer política fiscal é alcançar esse objetivo. A tarefa fundamental dos ministros de finanças em todos os países é resistir as pressões da sociedade e dos demais setores do governo no sentido de aumentar despesas e diminuir impostos. Significa, entretanto, que quando a inflação é muito alta tentar combater o déficit público sem, ao mesmo tempo, congelar os preços, é inútil. Constitui-se em uma tarefa *self-defeating*. Mas, após a redução brusca da inflação via congelamento, a eliminação do déficit público torna-se essencial. Porque é fundamental que os agentes econômicos percebam e sintam claramente que qualquer inflação futura não será sancionada pelo déficit público e a emissão de moeda.

Nestes termos, quando no Brasil, hoje, praticamente todos os economistas inclusive os economistas estruturalistas afirmam que a condição fundamental para controlar a inflação é necessário zerar o déficit público, isto não significa que estejam afirmando que o déficit público é a causa da inflação. Sã o foi nos raros momentos em que provocou excesso de demanda. Em geral o déficit público, nos quadros da inflação inercial, é um fator sancionador da inflação. Entretanto, enquanto o déficit público não for eliminado e este fato claramente percebido pelos agentes econômicos não haverá o controle da inflação. Sabendo que os aumentos de preços serão sancionados pelo

déficit e a emissão de moeda, os agentes econômicos continuarão a aumentar seus preços.

Os artigos presentes neste livro, embora refletindo uma grande variedade de formações teóricas e de pontos de vista, procuram explicar a aceleração moderada mas firme da inflação durante o ano de 1988, traduzem a preocupação com a hiperinflação, e se constituem em uma crítica implícita ou explícita tanto às políticas econômicas populistas, baseadas em um keynesianismo grosseiro e em um distributivismo ingênuo, quanto as políticas econômicas conservadoras que acreditam que "basta" a adoção de políticas econômicas "ortodoxas" para que a inflação seja eliminada. Todos os autores estão de alguma forma ligados à teoria estrutural da inflação, da qual a teoria da inflação inercial é a última manifestação. Os artigos teóricos sobre conflito distributivo presentes neste livro derivam do fato de que esse conflito está na origem dos "efeitos propagadores" da inflação, que a teoria estruturalista definiu há tanto tempo e que a teoria inercial transformou nos "fatores mantenedores" dessa mesma inflação.

REFERÊNCIAS

- ARIDA, Persio (1982) "Reajuste Salarial e Inflação", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol.12, no.2, agosto.
- ARIDA, Persio (1984) "Economic Stabilization in Brazil". Rio de Janeiro: PUC, Texto para Discussão no. 84.
- ARIDA, Persio, org. (1986) *Inflação Zero: Brasil, Argentina, Israel*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- BACHA, Edmar Lisboa (1982) *Introdução à Macroeconomia: uma Perspectiva Brasileira*. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- BACHA, Edmar Lisboa (1987) "Moeda, Inércia e Conflito", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 18, no.1, abril 1988 (Aula Magna no XV Encontro Anual da ANPEC, Salvador, dezembro 1987). Republicado neste livro.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos (1981) "A Inflação no Capitalismo de Estado (e a Experiência Brasileira Recente)", *Revista de Economia Política*, vol.1, no.2, abril.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos (1988) "A Aceleração da Inflação Inercial", *Folha de S. Paulo*, 1o. de setembro, 1988. Republicado neste livro.
- BRESSER PEREIRA, L.C. e Yoshiaki NAKANO (1983) "Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação". Belém, ANPEC: *X Encontro Nacional de Economia* (anais). Republicado em *Revista de Economia Política*, vol.4, no.1, janeiro 1984, e em Bresser Pereira e Nakano (1984b).
- BRESSER PEREIRA, L.C. e Yoshiaki NAKANO (1984^a) "Política Administrativa de Controle da Inflação", *Revista de Economia Política*, vol.4, no.3, julho.

- BRESSER PEREIRA, L.C. e Yoshiaki NAKANO (1984b) *Inflação e Recessão*. São Paulo: Brasiliense.
- LARA RESENDE, André (1984) "A Moeda Indexada: uma Proposta para Eliminar a Inflação Inercial", *Gazeta Mercantil*, 26, 27 e 28 de setembro.
- LARA RESENDE, André (1989) "Da Inflação Crônica à Hiperinflação: Observações sobre o Quadro Atual", *Revista de Economia Política*, vol.9, no.1, janeiro. Republicado neste livro.
- LARA RESENDE, A. e P. ARIDA (1984) "Inertial Inflation and Monetary Reform". Rio de Janeiro, PUC: Texto para Discussão. Republicado em Arida (1986).
- LOPES, Francisco L. (1984^a) "Só um Choque Heterodoxo pode Derrubar a Inflação", *Economia em Perspectiva* (Conselho Regional de Economia de São Paulo), agosto. Republicado em Francisco Lopes (1986).
- LOPES, Francisco L. (1984b) "Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação", *Revista da ANPEC*, no.7, dezembro.
- LOPES, Francisco L. (1986) *Choque Heterodoxo: Combate à Inflação e Reforma Monetária*. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- LOPES, F. L. e E. BACHA "Inflation, Growth and Wage Policy". Rio de Janeiro, PUC: Texto para Discussão no.10.
- MODIANO, Eduardo (1983) "A Dinâmica de Salários e Preços na Economia Brasileira: 1966-81", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol.13, no.1, abril.
- NAKANO, Yoshiaki (1982) "Recessão e Inflação", *Revista de Economia Política*, vol.2, no.2, abril.
- NAKANO, Yoshiaki (1989) "Da Inércia Inflacionária à Hiperinflação". Publicado originalmente neste livro.
- REGO, José Márcio (1989) "Os Quatro Estágios do Processo Inflacionário". Publicado originalmente neste livro.