

# A ACELERAÇÃO DA INFLAÇÃO INERCIAL

Luiz Carlos Bresser-Pereira

*In José Marcio Rego, org. (1989) Aceleração Recente da Inflação. S.Paulo, Editora Bial: 3-10.*

**Abstract.** While hyperinflation increases at explosive rates, inertial inflation also accelerates but gradually, by stages. In the formulation of inertial inflation's theory a decisive step was the distinction among inflation's validating, sustaining, and accelerating factors. Inertial inflations tend to gradually accelerate because, in the distributive conflict that is behind it, economic agents tend, in a first moment, when the rate of inflation is still low, to increase their prices according to cost increases; in a second moment, they informally indexate their prices to the rate of inflation; and, in a third, they start to indexate their prices to the prices of the sectors that are being able to increase their own prices more aggressively.

A teoria da inflação inercial, desenvolvida no início dos anos 80 por um grupo de economistas brasileiros, já assumiu o caráter de paradigma científico para explicar a natureza de taxas de inflação altas e relativamente estáveis como as que têm ocorrido em um grande número de países, principalmente países latino-americanos. Desenvolvida por economistas com sólida formação estruturalista, ela passou inclusive a ser adotada (ou cooptada) por monetaristas dos mais diversos tipos. No entanto, apesar de grande interesse despertado pela nova teoria, continuam a persistir equívocos sobre a natureza da inflação inercial que dificultam a compreensão do fenômeno.

Um dos equívocos mais comuns é o de pensar que inflação inercial significa inflação estável em um determinado patamar. É imaginar que a idéia de inflação inercial se opõe à aceleração da inflação, quando, na verdade, é da própria natureza da inflação inercial trazer embutido um contínuo, embora moderado, processo de aceleração. Inflação inercial é um tipo de inflação que, por sua própria natureza, tende a apresentar taxas crescentes, embora não explosivas.

Podemos pensar em três tipos de inflação, adotando-se como critérios seu nível e sua tendência à aceleração. Temos a inflação comum, a inflação inercial e a hiperinflação. Ao contrário da inflação comum dominante nos países desenvolvidos, que raramente ultrapassa 10 por cento ao ano, e que tende a ser flutuante em torno de um determinado nível, aumentando ou diminuindo na dependência do ciclo e da política econômica, e ao contrário dos processos hiper-inflacionários, que se caracterizam pelo espiral inflacionário, por uma aceleração inflacionária explosiva que

leva a inflação de hoje ser sempre maior do que a de ontem, a inflação inercial caracteriza-se por taxas mensais elevadas de inflação e acelera-se sempre mas por patamares, gradual mas firmemente.

Se as razões dessa permanente aceleração forem esclarecidas, o processo de elevação das taxas de inflação que vem ocorrendo no Brasil em 1988 será melhor compreendido. Em dezembro de 1987, depois de seis meses de deliberada reconstituição do equilíbrio dos preços relativos às custas de inevitável aceleração inflacionária, a inflação atingira 14%. Poderia estabilizar-se nesse nível ou, quem sabe, em um nível um pouco mais alto, se estivessem certos aqueles que imaginam que inflação inercial significa inflação estável. Mas não foi isto o que ocorreu. Em julho a inflação já alcança 24 por cento, e deverá continuar crescendo lenta mas firmemente.

Esta identificação da inflação inercial com taxas inflacionárias estáveis é injustificável mas pode ser explicada. Não se justifica porque o momento decisivo no desenvolvimento da teoria da inflação inercial foi provavelmente aquele em que se distinguiu com clareza os fatores acelerados dos fatores mantenedores da inflação (Bresser e Nakano, 1983). A idéia de aceleração inflacionária era portanto parte integrante da nova teoria. Nakano e eu, aliás, logo depois de escrevermos o artigo sobre os fatores aceleradores e mantenedores da inflação, escrevemos um segundo artigo (1984a) procurando explicar, à luz da nova teoria, porque a inflação brasileira se acelerara em 1979 e em 1983. Ficou, entretanto, a idéia de que seriam os fatores mantenedores que definiriam o caráter inercial da inflação, a qual, portanto, seria intrinsecamente estáveis. Os fatores aceleradores seriam "choques" exógenos. Neste artigo mostraremos que esta é uma interpretação equivocada da inflação inercial e da teoria sobre ela. Mostraremos que, além dos fatores mantenedores existe um fator acelerador endógeno da inflação inercial que a torna intrinsecamente crescente.

## 1

As teorias anteriores partiam sempre de uma inflação zero e procuravam explicar porque os preços aumentavam através do excesso de demanda, da emissão de moeda, dos aumentos monopolísticos de preços e salários, dos estrangulamentos de oferta. A teoria da inflação inercial, além de explicar a aceleração da inflação, lembrava que primeiro era necessário compreender porque a inflação se mantinha, porque se reproduzia em um determinado patamar. Ao definir e formalizar um modelo explicativo da inflação os economistas neo-estruturalistas que desenvolveram a teoria da inflação inercial começavam afirmando: "suponhamos que a inflação se mantém em um determinado patamar"; e, em seguida, faziam uma dupla pergunta: "por que a inflação se mantém nesse patamar e por que se acelera a partir desse patamar?"

A inflação mantém-se em um determinado patamar, explica a teoria da inflação inercial, porque, através do processo de conflito distributivo, os agentes econômicos são capazes de transferir automaticamente para os preços os aumentos de custos efetivos e presumidos, reproduzindo no presente a inflação passada. Essa indexação formal e informal da economia seria o "componente inercial" da inflação, derivando daí a idéia equivocada que a inflação inercial seria em princípio estável, tenderia a se manter indefinidamente em um mesmo patamar. A descoberta de um componente inercial na inflação fora essencial para o desenvolvimento da nova teoria. Ficava assim explicada a persistência de altos níveis de inflação. Mas isto não significa que a teoria da inflação inercial se limitasse a explicar os fatores mantenedores da inflação. Ela procura explicar também a aceleração inflacionária, que é inerente à inflação inercial. E para desenvolver essa explicação a teoria da inflação inercial usa não apenas das teorias anteriores sobre aceleração inflacionária (aceleração causada por excesso de demanda ou por choques de custos), mas acrescenta um fator acelerador que deriva da própria natureza da inflação inercial.

## 2

Conforme demonstraram os primeiros trabalhos sobre a inflação inercial, a "memória inflacionária" dos agentes econômicos, das empresas e dos trabalhadores, é de tal forma forte quando a inflação atinge níveis elevados, eles estão de tal forma conscientes da inflação em curso e preocupados em não perder com ela, que aumentariam seus preços em função da taxa geral de inflação do mês. Ou seja, eles aumentariam seus preços em função não do aumento dos seus custos reais e sim do aumento de seus custos presumidos que são definidos pela taxa média de inflação do mês. Coloquei no condicional a afirmação porque pretendo fazer uma qualificação da mesma para explicar o caráter intrinsecamente acelerador da inflação inercial.

De acordo com a teoria da inflação inercial, é o conflito distributivo e não as expectativas - como pretendem os monetaristas - que define a taxa de inflação. Ao contrário do que sugere Edmar Bacha, em sua Aula Magna na última reunião da ANPEC (1987), o conflito distributivo não se trava apenas entre trabalhadores e empresas. É um processo generalizado entre empresas que aumentam seus preços defasadamente, entre empresas e trabalhadores, e indiretamente entre os próprios trabalhadores. É o conflito distributivo que compele todos os agentes econômicos a aumentar seus preços.

Quando o economista inercialista opõe o conflito distributivo às expectativas, isto não significa que ele não dê importância às expectativas. Na medida em que a economia é uma ciência social, as expectativas dos agentes econômicos são sempre fundamentais. O que ele quer afirmar com essa oposição são três coisas: primeiro, que a inflação é um fenômeno econômico real, que atinge duramente as rendas de todos, e

não um mero fenômeno monetário; segundo, que para se defender no processo de conflito distributivo os agentes econômicos formam suas expectativas de acordo com a inflação passada; e terceiro, que essas expectativas não mudam facilmente para cima ou para baixo, em função do desempenho fiscal e monetário do governo, como pretendem os monetaristas.

Ora, ao explicar dessa forma a manutenção do patamar de inflação, a teoria da inflação inercial já traz embutida dentro de si a razão pela qual essa inflação tenderá sempre a ser ascendente, e porque essa aceleração da inflação não será explosiva mas moderada. Essa explicação, entretanto, não está clara - e eventualmente foi negada - nos escritos anteriores sobre a inflação inercial, inclusive nos meus, de forma que é necessário esclarecer o problema.

### 3

A inflação inercial tem uma tendência intrínseca a acelerar-se, a aumentar gradualmente de patamar, porque no processo do conflito distributivo os agentes econômicos tendem, em um primeiro estágio, a aumentar seus preços não apenas de acordo com o aumento dos seus custos, em um segundo estágio, quando a inflação já alcança um nível mais elevado, de acordo com o aumento geral de preços, e, em um terceiro estágio, de acordo com o aumento de preços de um determinado setor da economia acima da média dos demais preços.

Nos três casos o princípio básico da teoria da inflação inercial é obedecido - os preços são corrigidos de acordo com a inflação passada -, mas, à medida que se vai passando de um estágio para o outro, o conceito de inflação passada vai sendo mudado. No primeiro estágio a inflação passada é definida pelos custos de cada empresa; no segundo, pela taxa média de inflação e pelos custos de cada empresa, e no terceiro, pela taxa média de inflação e pelos aumentos significativos de preço acima da média.

No primeiro estágio, quando os agentes econômicos aumentam seus preços simplesmente repassando os aumentos de custos para preços, a inflação tende a ser estável em um determinado patamar, flutuando os preços relativos. No segundo estágio, quando os preços de cada agente econômico estão informalmente indexados pelo aumento médio de preços (a taxa de inflação), a taxa de inflação já será endogenamente crescente desde que aqueles agentes cujos custos aumentarem acima da média continuarem muito naturalmente com a prática de reajustar seus preços de acordo com o aumento de seus custos. Neste caso teremos, na verdade, dois critérios para os agentes econômicos reajustarem seus preços: a maioria dos agentes econômicos o fará de acordo com a taxa de inflação passada, com a variação da OTN do mês no caso brasileiro, mas uma minoria cujos custos por algum motivo subirem

mais do que essa média, reajustarão seus preços de acordo com seus custos. Adotado este segundo critério já teremos embutido no processo inercial a aceleração da inflação. Finalmente, em um terceiro estágio, quando a taxa de inflação é ainda mais alta tornando os agentes econômicos totalmente infensos à ilusão monetária, esses agentes reajustarão seus preços de acordo acima da taxa de inflação desde que percebam que algum setor significativo da economia logrou por algum motivo aumentar seus preços acima daquela média. Neste caso a aceleração da inflação será ainda maior.

Ora, é exatamente o fato de que a taxa de inflação é uma média, somada à absoluta falta de "complacência" dos agentes econômicos em relação aos aumentos setoriais de preços, que torna a inflação inercial inerentemente crescente. Em um país em que as taxas de inflação são baixas e os mercados funcionam relativamente bem o grau de complacência dos demais agentes econômicos diante de um aumento setorial de preços é relativamente grande. Se os preços aumentaram, por exemplo, porque houve uma quebra na produção agrícola, eles esperarão que os preços voltem a baixar através de importações, ou então aceitarão a perda de renda representada pela mudança de preços relativos. Já nos quadros da inflação inercial, uma forma típica de os agentes econômicos se defenderem de altas taxas de inflação é a de corrigir seus preços alternativamente pela taxa média de inflação ou pelo aumento de seus próprios custos; e, em um estágio mais avançado de inflação, se um setor da economia, por algum motivo qualquer (e sempre haverá motivos), lograr elevar seus preços significativa e visivelmente acima da média, os demais agentes econômicos não terão qualquer complacência em relação a esse aumento e aumentarão seus próprios preços na mesma proporção. Em ambos os casos teremos a aceleração da inflação.

Foi essa intuição básica sobre os "fatores propagadores da inflação" que permitiu a Juan Noyola, ainda nos anos 50, desenvolver a teoria estruturalista da inflação (1956). No caso da inflação inercial, porém, como as taxas de inflação são muito maiores do que as imaginadas por Noyola, o sistema econômico torna-se muito mais sensível a esses fatores propagadores de um aumento setorial de preços. Nesses termos, mesmo que os mercados funcionem relativamente bem, mesmo que não se possa falar em rigidez setorial de oferta, o eventual aumento de preços de um determinado setor acima da média tenderá a ser seguido pelos demais. E é óbvio que se os agentes econômicos tenderem a reajustar seus preços de acordo com os aumentos ocorridos acima da média, a aceleração da inflação será parte intrínseca do próprio processo inflacionário.

#### 4

A natureza intrinsecamente crescente da inflação inercial fica assim esclarecida. Quanto mais alta for a taxa de inflação, mais inercial será ela. Quanto mais inercial for

a inflação, mais conscientes estarão os agentes econômicos do conflito distributivo nela embutido, mais atentos estarão eles para se defender das grandes perdas - que não obstante inevitavelmente ocorrerão - que altas taxas de inflação acarretam. Em conseqüência, menos complacentes estarão os agentes econômicos em relação aos aumentos de seus custos e a aumentos setoriais de preços acima da média, e portanto maior será a tendência à aceleração da inflação.

A aceleração da taxa de inflação ocorrida durante o primeiro semestre de 1988 fica assim esclarecida. Durante o segundo semestre de 1987, após o congelamento de emergência de 12 de junho, a inflação acelerou-se de forma razoavelmente previsível até 14 por cento em dezembro (a previsão dos autores do congelamento era de uma inflação de 10 por cento nesse mês) para permitir a recomposição do equilíbrio dos preços relativos, que estavam fortemente desequilibrados no dia do choque. No final do ano os preços relativos já haviam alcançado um razoável equilíbrio - tanto assim que durante o primeiro semestre de 1988 a economia teve condições de conviver com altíssimas taxas de inflação sem que ocorresse uma crise financeira semelhante à verificada no primeiro semestre de 1987. Por outro lado, as metas estabelecidas pelo governo em relação ao déficit público e à expansão da base monetária para o primeiro semestre de 1988 foram cumpridas, e no entanto, a inflação cresceu lenta mas seguramente até 24 por cento em julho (este artigo foi escrito em agosto). Por outro lado, não houve pressão de demanda nem choques de oferta particularmente significativos. O que ocorreu foi esse processo intrínseco de aceleração inflacionária a partir da prática dos agentes econômicos de reajustar inercialmente seus preços tendo como base a taxa média de inflação, a elevação de seus próprios custos e os reajustes de outros setores acima da média, ou seja, acima da taxa de inflação do mês.

Diante dessa aceleração inflacionária a pergunta que está na mente de todos é simples: caminhamos para a hiper-inflação? Dada a hipótese que acabamos de desenvolver, a resposta só pode ser positiva. A indexação da economia, particularmente a indexação dos ativos financeiros, é sem dúvida um fator estabilizador importante da economia, um fator que dificulta o desencadeamento de um processo hiper-inflacionário, porque, garantindo aos aplicadores de recursos financeiros uma taxa de juros positiva, não os leva a fugir para o dólar. A hiper-inflação ocorre quando os agentes econômicos perdem a confiança na moeda nacional - no caso do Brasil, na moeda indexada que é a OTN - e passam a querer transformar toda a sua moeda em ativos reais e principalmente em dólares. Nesse momento o excesso de procura de divisas fortes leva a uma contínua, diária, desvalorização real da moeda local, ou seja, a uma desvalorização superior à taxa de inflação, que provoca o espiral hiper-inflacionário.

A indexação crescente da economia e sua decorrente inercialização impede ou dificulta que esse processo de fuga para o dólar e de desvalorizações reais contínuas da moeda local ocorra. Em contra-partida, porém, permite que o processo intrínseco de

aceleração da inflação que descreve mos acima tenha lugar. E o ritmo dessa aceleração é naturalmente crescente, porque já vimos que quanto maior for a taxa de inflação, menor será a complacência dos agentes econômicos em relação a aumentos setoriais de preços acima da média.

Em que momento esse processo de aceleração da inflação inercial se transforma em hiper-inflação? Qual é o limiar entre a inflação inercial e a hiper-inflação? Basicamente a inflação inercial se transforma em hiper-inflação no momento em que o espiral inflacionário torna-se avassalador e que os preços das mercadorias passam a ser reajustados não mais mensalmente, ou mesmo quinzenalmente (como já começa a ocorrer no Brasil), mas diariamente. Nesse momento, nas hiper-inflações clássicas, já havia ocorrido a completa perda de confiança na moeda local e a dolarização da economia. No caso brasileiro - caso não tomemos as providências necessárias para evitar a hiper-inflação - o fato de termos uma moeda indexada cuja indexação já é diária (OTN Fiscal) poderá eventualmente levar a uma hiper-inflação sem dolarização. E viveremos então o pior dos mundos, porque teremos, no plano econômico, no plano social da distribuição de renda, no plano político e no plano moral, todas as conseqüências profundamente danosas, porque desestruturantes, da hiper-inflação, sem termos ao mesmo tempo a necessária desvalorização da dívida pública (que por sua dimensão é a principal causa estrutural da crise), já que o componente externo dessa dívida continuará contabilizado em dólares e o interno permanecerá indexado.

## **REFERÊNCIAS**

- BACHA, Edmar (1987) "Moeda, Inércia e Conflito: Reflexões sobre Políticas de Estabilização no Brasil", em Pesquisa e Planejamento Econômico, vol.18, no.1, abril 1988. Aula Magna no XV Encontro Nacional de Economia da ANPEC, dezembro 1987.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz e Yoshiaki NAKANO (1983) "Fatores Aceleradores, Mantenedores e Sancionadores da Inflação", em X Encontro Nacional de Economia da ANPEC, Belém, dezembro 1983. Republicado em Revista de Economia Política, vol.4 no.1, janeiro 1984, e em Bresser-Pereira e Nakano (1984b).
- BRESSER-PEREIRA, Luiz e Yoshiaki NAKANO (1984a) "Os Fatores Aceleradores da Inflação em 1979 e 1983", em Bresser-Pereira e Nakano (1984b).
- BRESSER-PEREIRA, Luiz e Yoshiaki NAKANO (1984b) Inflação e Recessão. São Paulo, Brasiliense.
- NOYOLA, Juan F. (1956) "El Desarrollo Económico y la Inflación en México y otros Países Latinoamericanos", em Investigación Económica, no.169, julho 1956.