

S
UFRJ/IEI
TD106

043965-7

de Federal do Rio de Janeiro

INSTITUTO DE
ECONOMIA
INDUSTRIAL

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 106

INFLAÇÃO INERCIAL E
DESINDEXAÇÃO NEUTRA

Franklin Leon P. Serrano

Outubro/1986



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

INFLAÇÃO INERCIAL E DESINDEXAÇÃO NEUTRA*

Franklin Leon Peres Serrano**

Outubro/1986



43 - 016309

(*) Ao longo do período de preparação deste artigo o autor se beneficiou de discussões sobre este tema com os professores Fábio Giambiagi, João Bosco Machado, Maria da Conceição Tavares e Ricardo Bielschowsky no IEI/UFRJ e Eduardo Modiano e José Márcio Camargo na PUC/RJ. Fernando Rei Lopes e Marco Antônio Maciel discutiram e revisaram cuidadosamente uma versão anterior. A todos ficam nossos agradecimentos, estando isentos, evidentemente, de responsabilidade pelos erros e omissões presentes no texto.

(**) Do IEI/UFRJ.

FEA - UFRJ
BIBLIOTECA

Data: 20 / 3 / 87

N.º Registro:

043965-7

MS 98325

S

UFRJ/IEI

TD 106

FICHA CATALOGRÁFICA

Serrano, Franklin Leon Peres

Inflação inercial e desindexação neutra.

--Rio de Janeiro: UFRJ/Instituto de Economia Industrial, 1986.

29p.-- (Texto para Discussão; n.106)

I - INTRODUÇÃO

O debate recente sobre o processo inflacionário brasileiro e sobre as formas mais adequadas de combate à inflação, apesar de tratar de temas sabidamente controversos, parece ter chegado a três proposições que hoje são quase consensuais, ao menos entre os economistas acadêmicos. A primeira é a proposição de que a inflação brasileira seria predominantemente inercial. A segunda seria a idéia de que as diversas propostas de reformas anti-inflacionárias seriam basicamente neutras, isto é, não alteram nem os termos do conflito distributivo, nem a distribuição de renda, nem o nível de atividade e emprego. A terceira afirma que um plano de estabilização neutro elimina inteiramente a inflação inercial.

O objetivo deste trabalho é fazer uma avaliação crítica preliminar do significado preciso e das implicações destas três proposições consensuais. Queremos discutir: a) Qual é, ou quais são os significados da noção de inflação inercial; b) Em que sentido a inflação brasileira recente pode ou não ser considerada inercial; c) O quão neutros são os diversos planos de estabilização propostos; d) Se é possível ou não eliminar a inflação inercial a partir de um plano de estabilização neutro.

Devido à complexidade do tema e a limitações de espaço, a análise subsequente se restringirá exclusivamente aos aspectos teóricos do problema, que será tratado propositalmente a um nível elevado de abstração. A realidade empírica que será tomada como quadro referencial de toda a argumentação se limi-

tará, no entanto, ao caso particular do Brasil na década de oitenta. Isto leva às duas mais importantes limitações deste trabalho: em primeiro lugar, vamos discutir apenas as propriedades abstratas mais gerais do processo inflacionário, e, em segundo lugar, as conclusões apresentadas só se aplicam inteiramente, mesmo feitas as necessárias qualificações e adaptações a situações reais, à experiência historicamente datada da inflação brasileira recente. Assim, quando na seção IV avaliamos a neutralidade de planos de estabilização do tipo "cruzado" e "austral", não estamos nos referindo aos planos efetivamente implementados pelos governos brasileiro e argentino e sim às propriedades teóricas gerais destes dois "tipos" de planos, e seus efeitos hipotéticos sobre uma economia como a brasileira.

Desta forma, por exemplo, a proposição de que as elevações da taxa de juros implícitas num plano de tipo "austral", tem um caráter recessivo está baseada na idéia de que, no Brasil, o sistema de crédito ao consumidor tem um efeito significativo sobre a demanda de bens de consumo, o que pode não ser válido num país que tenha um sistema financeiro peculiar como o argentino.

Nossa argumentação está organizada da seguinte forma: A seção II discute os diversos sentidos em que a proposição sobre o caráter inercial da inflação tem sido usada na literatura brasileira recente e analisa sumariamente as hipóteses centrais que estão por trás de cada uma destas versões. A seção III retoma brevemente algumas questões associadas à interpreta

ção que vê a inflação como expressão de um conflito distributivo. A seção IV trata, à luz do que foi dito nas seções anteriores, de analisar a neutralidade dos diversos programas de estabilização propostos e discute a possibilidade de eliminar a inflação inercial, a partir de um plano de estabilização neutro. Finalmente a seção V resume as conclusões.

II - CINCO MODELOS DE INFLAÇÃO INERCIAL

É tão raro encontrar uma proposição que seja aceita consensualmente entre economistas acadêmicos que, quando nos deparamos com uma, somos levados a desconfiar que o consenso só existe porque cada grupo de economistas interpreta o conteúdo da proposição de forma diferente. A afirmativa sobre o caráter fundamentalmente inercial da inflação brasileira, como era de se esperar, tratando-se de tema tão polêmico, não constitui exceção a esta regra. Nosso levantamento (não-exaustivo) da literatura brasileira recente já identificou pelo menos cinco significados distintos para esta proposição, cada um deles partindo de hipóteses específicas e de quadros conceituais distintos. Como algumas destas interpretações, apesar de distintas, não são incompatíveis entre si, inúmeras combinações de argumentos básicos podem ser (e são) feitas, multiplicando o conjunto de significados e implicações possíveis desta proposição.

Estas diversas interpretações abrangem praticamente todo o espectro teórico (e ideológico), havendo suficientes versões do argumento inercial para agradar ao mesmo tempo o

mais tradicional monetarista e o mais estruturalista. Para tentar descrevê-las sumariamente vamos nos restringir aos argumentos "puros" sem discutir as várias combinações possíveis e, além disso, para facilitar a exposição, apresentaremos as diversas interpretações em ordem crescente de heterodoxia, partindo das que são compatíveis com argumentos monetaristas modernos (com expectativas racionais) e finalizando com a interpretação que é compatível com a visão estruturalista.

A primeira versão poderia ser chamada de versão das expectativas racionais ⁽¹⁾. Nesta versão, a economia funciona realmente de acordo com a teoria neoclássica do equilíbrio geral, e o grosso dos agentes econômicos sabe disso. Sendo assim, estes agentes, que formam suas expectativas racionalmente a partir de seu conhecimento correto do comportamento da economia, sabem que a inflação deverá seguir de forma estável o crescimento da oferta monetária. Desta forma, num período em que se espera (racionalmente) que a velocidade-renda da moeda se mantenha mais ou menos constante, a inflação esperada será igual ao crescimento esperado da oferta monetária. A política monetária só terá efeitos sobre o produto na medida em que diferir da política antecipada pelos agentes e, mesmo assim, às custas de uma aceleração inflacionária. A maneira pela qual é possível conciliar este modelo com a idéia de que o principal determinante da inflação atual é a inflação passada é supor que os agentes sabem que o Banco Central sempre acomoda a oferta monetária de forma a impedir uma crise de liquidez na economia. Se o governo segue esta política, os agentes privados acreditam que a oferta monetária vai crescer à mesma taxa que o crescimento da renda nominal no período anterior. Assim, a ofer

ta monetária deverá crescer além do produto potencial no montante aproximado da inflação passada, o que determinaria uma inflação a longo prazo inteiramente inercial. Como os agentes privados têm expectativas racionais, estes antecipam a trajetória de equilíbrio da economia e elevam os preços a partir desta inflação esperada, gerando um processo de inflação inercial. É possível, portanto, conciliar o modelo monetarista com expectativas racionais com a idéia de uma inflação inercial se se supõe que; a) o Banco Central siga uma política monetária passiva; b) a velocidade se mantenha estável e c) os agentes privados se dêem conta disto tudo. A indexação formal da economia só entra neste argumento indiretamente na medida em que se acredite que ela é a causa básica da política monetária acomodativa, isto é, que o governo saiba que uma política monetária ativa reduziria os preços, mas causaria uma crise de estabilização extremamente grave devido à rigidez dos contratos de dívida e de trabalho indexados com prazos fixados legalmente, cujo valor real subiria muito, comprimindo os lucros e causando uma grande recessão durante os primeiros meses após a restrição da oferta monetária.

A segunda versão seria a das expectativas adaptativas⁽²⁾. Neste modelo, a inflação é descrita por uma curva de Phillips que tem dois componentes, a expectativa da inflação e a intensidade da demanda, esta última medida, em geral, pelo hiato entre o produto potencial e o produto efetivo. A inflação esperada, por sua vez, se forma através de um processo adaptativo, isto é, a expectativa da inflação é formada por dois elementos: um componente que é uma média ponderada da inflação

efetivamente observada no passado recente e um componente de correção proporcional aos desvios entre a inflação prevista e a inflação efetivamente observada no período anterior. Em condições de inflação crônica e relativamente estável, as expectativas geradas por este modelo se tornariam quase inteiramente determinadas pela inflação no passado recente pois, por um lado, o caráter crônico e os níveis elevados da taxa de inflação tornam plausível supor que a inflação em períodos mais distantes teria pouco peso na formação das expectativas e, por outro lado, a relativa estabilidade dos patamares inflacionários minimizaria a ocorrência de erros, diminuindo bastante a importância do fator de correção. Com estas hipóteses, a inflação esperada seria praticamente igual à inflação passada. Restaria considerar o componente que mede o efeito da pressão de demanda. Aqui existem duas opções que fazem o modelo gerar uma trajetória inteiramente inercial. A primeira é a opção mais "neoclássica", que suporia que o produto efetivo se mantém sempre muito próximo do produto potencial. A outra opção, de um sabor mais "keynesiano", teria que supor que, devido à concorrência imperfeita no mercado de bens (oligopólios) e no mercado de trabalho (sindicatos, legislação do salário mínimo, etc.), a sensibilidade dos preços e salários à flutuação na utilização da capacidade e no nível de emprego seria pequena ou até nula. Em ambos os casos, o componente de demanda se torna desprezível e a inflação acaba sendo guiada por expectativas e assumindo um padrão fundamentalmente inercial.

O terceiro caso possível seria a interpretação institucional ⁽³⁾. O argumento aqui é que, numa economia indexada

como a brasileira, uma boa parte dos preços macroeconômicos básicos (câmbio, juros, salários) "sobem por decreto" pela inflação passada e que para se manter uma estrutura de preços relativos (e a distribuição de renda) minimamente equilibrada mesmo os preços não indexados formalmente são forçados a seguir o mesmo padrão e crescer de acordo com a inflação do período anterior. Considera-se nesta versão que a tentativa de não seguir as regras formais impostas por lei é uma prática muito custosa e/ou arriscada (ao menos no setor formal da economia) e é possível provar que, mesmo no caso extremo em que o segmento do mercado que não está sujeito a regras formais de indexação forme suas expectativas racionalmente, ele irá acompanhar o setor indexado, ao menos quando a utilização da capacidade (ou o emprego) não se afasta muito do nível normal. A idéia é que o sistema formal de indexação muda o "modelo relevante" do funcionamento da economia e que agentes racionais captariam este fato. Não se deve confundir, no entanto, esta versão com a primeira apresentada, que chamamos de versão das expectativas racionais. Naquela versão, a existência de indexação formal possivelmente alterava o comportamento do governo na condução da política monetária. Nesta, a indexação altera o funcionamento do sistema, a estrutura da economia, independente do comportamento do governo. As hipóteses que garantem o padrão inercial de inflação nesta versão são a existência de um segmento relevante dos mercados submetidos a regras formais de indexação e ausência de choques de demanda.

Existem também uma quarta interpretação, que podemos chamar de versão do salário relativo⁽⁴⁾. O argumento aqui é que no mercado de trabalho, por uma série de fatores institucio-

nais, políticos e costumes tradicionais, os trabalhadores desejam manter uma estrutura rígida de salários, resistindo muito a mudanças nos seus salários relativos. Numa economia inflacionária e na qual os reajustes salariais não são sincronizados, ocorrendo em datas diferentes para diversos grupos de trabalhadores, a perseguição deste objetivo (a preservação da estrutura salarial) levaria os trabalhadores a adotar a prática de recomposição periódica de seus salários nominais pelos picos de salário real do período imediatamente anterior. Este comportamento, além de estabilizar o salário real médio na ausência de choques inflacionários, garantiria a estabilidade da estrutura salarial. Neste contexto, a manutenção deste padrão rígido de comportamento seria racional, pois se algum grupo particular de trabalhadores aceitasse reajustes a um nível inferior ao que recomporia o pico anterior, este grupo seria prejudicado e teria seu salário real relativo reduzido, mesmo que a diminuição do crescimento de seus salários fosse integralmente repassada em menores aumentos de preços, já que não haveria, em princípio, motivo algum para que os outros grupos de trabalhadores reduzissem também seus reajustes (ou o fizessem na mesma proporção). Desta forma, qualquer grupo que iniciasse uma redução do seu pico sofreria perdas, a não ser que fosse acompanhado cooperativamente por todos os outros, ainda que a distribuição funcional da renda se mantivesse estável e a inflação diminuísse.

Assim, o comportamento não-cooperativo dos distintos grupos de trabalhadores e seu interesse em defender seus salários relativos poderiam, por si só, gerar um padrão inercial

de inflação independentemente da existência de indexação formal e de uma incompatibilidade distributiva ativa entre salários e lucros, isto é, mesmo que os trabalhadores estejam satisfeitos (ou conformados) com os níveis de salário real médio, meramente pela dessincronização dos reajustes e pela existência de inflação no passado recente do sistema.

A quinta e última versão seria a do conflito distributivo⁽⁵⁾. A inflação, neste tipo de modelo, é vista como resultado de um impasse social derivado de uma incompatibilidade distributiva não-resolvida entre lucros (no sentido amplo de renda do capital incluindo os juros) e salários e pode tomar uma trajetória inercial a partir de algumas hipóteses específicas. Em geral, nesta visão, supõe-se que as empresas tem o poder de fixar os preços a partir da adição de uma margem bruta de lucros aos seus custos de produção que cobriria, além do lucro líquido, os custos fixos e os custos financeiros, enquanto os trabalhadores têm o poder de determinar seu salário nominal. Nem os trabalhadores têm o poder de alterar diretamente o mark-up, nem os capitalistas têm o poder de alterar diretamente os salários nominais. Admitindo que o salário real desejado (ou considerado necessário) pelos trabalhadores seja maior que o salário real que os capitalistas querem (ou acham que podem) pagar, inicia-se um processo inflacionário que faz com que, após a negociação de cada contrato de trabalho, as firmas remarquem seus preços e que os salários reais sejam gradativamente reduzidos até atingirem um valor globalmente compatível com o mark-up desejado pelas empresas. Segue-se uma nova rodada de negociações salariais, na qual os trabalhadores pedem reajustes que

recomponham seu poder de compra. A seguir, os preços começam a aumentar novamente e a inflação se perpetua no mesmo patamar, idêntico ao do período imediatamente anterior, enquanto a incompatibilidade distributiva se mantiver estável e os trabalhadores conseguirem continuar repondo seus salários nominais de acordo com a inflação passada (pelos picos). Nesta versão, portanto, uma inflação estável e inercial é gerada pela estabilidade dos termos do conflito distributivo entre lucros e salários e não por sua ausência ou acomodação.

É importante ressaltar essa diferença entre esta versão e as outras interpretações do argumento inercial. Nas outras versões (expectativas adaptativas, institucional e salário relativo) os agentes desejam suas rendas reais médias e praticam reajustes pelos picos, gerando e perpetuando a inflação, respectivamente, como reação face a incerteza, por mecanismos legais ou como atitude defensiva num jogo não-cooperativo. O problema da inflação inercial, portanto, está ligado à dificuldade de coordenação ou interferências institucionais. Na versão do conflito distributivo se dá ênfase ao fato de que os salários reais desejados são os do pico e não os da média e que, portanto, a diferença entre os dois mede a incompatibilidade distributiva estrutural que é resultado de um impasse social entre os principais grupos ou classes de agentes envolvidos e não um problema de incerteza ou falta de coordenação de planos de agentes individuais potencialmente consistentes.

Nesta teoria, portanto, um processo de inflação inercial ocorrerá sempre que se mantiverem estáveis os termos do

conflito distributivo, isto é, a diferença entre o salário negociado e o salário real obtido. O nível de inflação inercial correspondente depende do tamanho da incompatibilidade distributiva e do sistema (formal ou não) de indexação. A mesma intensidade do conflito distributivo vai gerar diferentes patamares de inflação inercial, que serão tão mais elevados quanto maior for o grau de indexação e o nível da inflação passada. Assim, uma eliminação coordenada do aparato de indexação formal e da memória inflacionária do sistema poderia reduzir muito o nível de inflação. Mas só seria possível eliminá-la completamente, se todos grupos sociais envolvidos aceitassem como meta suas remunerações reais médias, isto é, se fosse eliminada a incompatibilidade distributiva estrutural.

A racionalidade do comportamento dos grupos de agentes envolvidos num processo inflacionário deste tipo é frequentemente questionada: se, em geral, dado o poder relativo das firmas e dos trabalhadores o resultado do processo é a manutenção do salário na média, por que insistir em negociá-los pelos picos? A resposta a esta pergunta está ligada diretamente ao fato de que a própria existência de um elemento de conflito social no processo faz com que não haja a menor garantia de que a aceitação de reajustes menores pelos trabalhadores será acompanhada de uma redução proporcional no crescimento dos preços, o que se não ocorresse reduziria os salários ainda abaixo da média do período anterior. A idéia é que numa situação de conflito uma redução unilateral do crescimento dos salários provavelmente vai ser interpretada como expressando uma perda de poder de mercado dos trabalhadores e que, portanto, permitiria

acomodar margens de lucro ainda maiores.

Assim, aceitando a existência de um elemento político-social na determinação das margens de lucro da economia não seria irracional insistir em negociar salários pelos picos mesmo no caso extremo em que a preocupação central dos trabalhadores fosse garantir suas rendas reais médias.

A racionalidade deste tipo de comportamento defensivo é reforçada por três características importantes do processo de determinação de preços e salários numa economia capitalista moderna. Em primeiro lugar, há o padrão de comportamento típico das empresas em estruturas oligopolistas estáveis que tendem a internalizar grande parte dos benefícios de qualquer redução de custos não repassando integralmente estas reduções aos preços, caracterizando margens de lucros que são rígidas para baixo e flexíveis para cima pela própria dinâmica da concorrência oligopolista. Em segundo lugar, existe o fato de que os salários não são o único item dos custos variáveis (existem, além dos custos financeiros, insumos importados, tarifas, impostos e matérias-primas não industriais), o que implica que reajustes menores dos salários nominais vão diminuir os preços menos que proporcionalmente e reduzir os salários reais médios mesmo se a margem de lucro industrial se mantiver estável.

Finalmente, deve-se ter em conta que nem os capitalistas industriais, nem os trabalhadores têm o poder de determinar diretamente o salário real. Na verdade, a negociação salarial poderia determinar, no máximo, o custo real da mão-de-obra,

o qual é o conceito relevante para os capitalistas industriais, mas não para os trabalhadores. Para estes interessa o conceito de salário real, o qual depende muito dos preços agrícolas e dos serviços, que não podem ser controlados diretamente nem pelos trabalhadores, nem pelos capitalistas industriais.

Nesta versão, portanto, a inflação inercial surge independentemente da existência de reajustes dessincronizados ou de indexação formal, dependendo unicamente da estabilidade dos termos do conflito distributivo, isto é, do mark-up e do poder dos trabalhadores de recompor seus salários nominais pela inflação passada.

São estas as cinco versões teóricas alternativas que poderiam explicar uma inflação inercial. Várias delas podem ser combinadas ou compatibilizadas de diversas formas e nem sempre aparecem na literatura brasileira explicitadas em sua forma pura. De qualquer forma, cada uma delas depende de pressupostos gerais distintos sobre o funcionamento da economia e de uma série de hipóteses específicas particulares. Logo, não apenas o significado do que seja um processo de inflação inercial, como também o critério que comprovaria se este seria o caso da inflação brasileira atual, dependem fundamentalmente de qual dos diversos modelos, ou versões, o analista está se utilizando para interpretar a realidade. Assim, uma avaliação crítica da questão sobre a inercialidade do nosso processo inflacionário tem que passar por dois passos: definir qual das distintas versões se está usando e, a partir daí, ver se (no contexto desta versão) as hipóteses que garantiriam o caráter inercial da in-

flação se mantêm ou não na realidade brasileira atual.

III - A INFLAÇÃO BRASILEIRA E O CONFLITO DISTRIBUTIVO

De nosso ponto de vista, como explicação geral da inflação, a abordagem conflito distributivo nos parece mais satisfatória e será a base sobre a qual faremos o restante de nossa análise. Isto não implica, porém, que alguns elementos das versões institucionais, das expectativas adaptativas e até do salário relativo não possam ser incorporadas, desde que de forma consistente com o modelo básico. As razões desta escolha, evidentemente, não podem e não devem ser discutidas num texto como este. O importante é apenas explicitar que esta é a versão por nós adotada. A seguir, vamos discutir sumariamente algumas características básicas do processo inflacionário brasileiro nos anos recentes à luz desta abordagem, avaliando o quanto, como, e em que sentido tal processo pode ou não ser visto como basicamente inercial.

De uma maneira geral, podemos dizer que as principais causas da aceleração inflacionária recente são a questão externa e a questão financeira, sendo que a segunda deriva, em grande parte, da primeira. A questão externa afeta o conflito distributivo no que diz respeito à necessidade, gerada pela crise da dívida externa brasileira, de transferência de um elevado montante de recursos reais para o exterior, visando pagamento de nossos compromissos financeiros. A questão financeira surge a partir da brusca elevação das taxas de juros internos, que

foi, em boa parte, consequência da crescente integração financeira com o exterior, que se desenvolveu a partir dos problemas do financiamento de nossa dívida externa e que acabou adquirindo um componente interno autônomo, ao gerar o total des- controle de nossa dívida pública. Este aumento dos juros acarretou uma grande transferência de renda do setor real para o setor financeiro da economia.

A aceleração inflacionária foi um dos principais meios através do qual essas transferências se deram (a recessão foi outro meio importante). O estrangulamento externo e o rígido programa de ajustamento recessivo levaram à desvalorização real do cruzeiro o que, numa economia indexada como a nossa, só foi conseguido a partir de uma forte aceleração da inflação, na medida em que os empresários defenderam suas margens de lucro, repassando o grosso das perdas reais aos assalariados. A elevação sem precedentes das taxas internas de juros representou um grande aumento dos custos financeiros numa economia onde as firmas são tradicionalmente muito dependentes do setor bancário. Para manterem sua rentabilidade e, em alguns casos, sua solvência, as empresas foram levadas a ampliar enormemente suas margens brutas de lucro. Por outro lado, um aumento dos juros reais causou também uma desvalorização dos ativos reais das empresas gerando um aumento permanente no custo de oportunidades do capital aplicado na produção. Isto acarretou nova pressão altista, desta vez nas margens líquidas de lucros das grandes empresas, o que foi facilitado pela conjuntura de recessão e incerteza que afastava a ameaça ao surgimento de novos concorrentes a curto prazo. Além disso, a instabilidade fi

nanceira e cambial e o elevado grau de incerteza ampliaram a liquidez e o risco de quase todas as atividades produtivas. Esta situação também levou à ampliações defensivas nas margens desejadas de lucro.

Assim as taxas de câmbio e de juros foram os preços que puxaram a aceleração inflacionária recente e os salários reais foram a principal variável de ajuste. Além disso, as crises cambial e financeira presentes ao longo deste período tornaram as expectativas dos formadores de preços muito instáveis, adicionando mais um componente aceleracionista à inflação. Estas tendências altistas só foram parcialmente amortecidas através de alterações arbitrárias e casuísticas nos índices de custos de vida e no sistema de indexação salarial⁽⁶⁾.

A recuperação da economia a partir de 84 e o clima de maior liberdade política e sindical, trazida pela mudança de governo, levaram a um rápido fortalecimento do poder de barganha dos trabalhadores que, depois de anos de reduções de seus salários reais por conta da aceleração inflacionária, expurgos, leis salariais restritivas e recessão, começaram a reivindicar a reposição dessas perdas. A manutenção de taxas de juros e margens de lucros elevadas tornou-se incompatível com a recuperação dos salários na velocidade desejada, ampliando a incompatibilidade distributiva estrutural, o que tem levado muitos, estranhamente, a atribuir aos salários a causa dos aumentos nos patamares de inflação.

Seria razoável considerar um processo inflacionário

como o descrito acima como basicamente inercial? A rigor, não. Como vimos na seção II na versão do conflito distributivo são necessárias três hipóteses para a configuração de uma trajetória de inflação inercial: a) estabilidade das margens brutas de lucro; b) formação de expectativas de preços futuros com base em projeções dos preços passados; c) estabilidade da meta de salário real (pico) dos trabalhadores.

De acordo com a análise feita acima nenhuma destas três hipóteses se manteve na experiência brasileira recente. Além disso, estes movimentos das margens de lucro, dos salários e em parte, a própria instabilidade das expectativas não devem ser vistos como choques exógenos independentes entre si, mas sim como elementos ativos no processo de ajustamento recessivo e de transferência de recursos causados pela crise.

Afirmar o caráter não-inercial da inflação brasileira não significa diminuir a importância óbvia dos mecanismos formais e informais de indexação (os quais são fundamentais para a manutenção da rigidez e do nível elevado dos patamares de inflação), mas sim levar em conta que a incompatibilidade distributiva estrutural tem variado bastante e não apresenta tendência a ser eliminada.

IV - A NEUTRALIDADE DOS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO

A proposição de que os planos radicais de combate à inflação propostos e/ou implementados recentemente são basicamente neutros, embora não seja tão popular quanto a proposição sobre o caráter inercial da inflação, tem ganho um número crescente de adeptos, principalmente na área acadêmica. Nesta seção discutiremos a questão da neutralidade de alguns tipos de estabilização. Não há espaço aqui para a discussão de todos os detalhes dos diversos planos; portanto, nos limitaremos à análise de suas características mais gerais. Também não queremos discutir aqui a viabilidade técnica ou política destas propostas, mas apenas a questão de sua neutralidade em relação à distribuição de renda e ao nível de atividade e de emprego vigentes no período imediatamente anterior à sua implantação. A neutralidade distributiva significaria que nenhum grupo ou classe social seria penalizado em demasia e/ou que as eventuais perdas seriam bem distribuídas de forma que nem a distribuição de renda, nem a posição de barganha de grupos ou classes sociais fossem substancialmente alteradas. Nossa discussão sobre neutralidade distributiva se restringirá, no entanto, às remunerações ao nível agregado entre salários e rendas de propriedades (lucros, juros, etc.), não levando em conta efeitos redistributivos intra-lucros entre diversos setores, ou entre lucros e juros. Assim o critério que será usado para definir a neutralidade distributiva será se os diversos planos afetam ou não a parcela dos salários na renda agregada e o poder relativo de barganha da classe dos trabalhadores. Quanto à neutralidade em relação ao produto e ao emprego, interessa avaliar se os pla-

nos afetam a taxa de crescimento da produção e do emprego que vinham sendo observados.

São quatro os planos de estabilização propostos que serão analisados: o plano Larida, um plano do tipo Austral, o plano de Choque Heterodoxo, e um do tipo Cruzado. Para ficarmos dentro dos limites do tema deste artigo, faremos uma análise sumária da neutralidade de cada um dos quatro planos acima, que por motivos didáticos serão ordenados em grau crescente de neutralidade.

A proposta conhecida como Larida⁽⁷⁾, ou da moeda indexada, consiste em criar uma nova moeda que circularia paralelamente à antiga, sendo indexada à inflação em cruzeiros do último mês com repasses proporcionais diários. Os salários e outras rendas contratuais seriam compulsoriamente convertidos à nova moeda pelos valores reais médios enquanto a conversão dos preços seria opcional e sem controle. Além disso seriam proibidas as cláusulas de indexação em contratos estabelecidos na nova moeda. A política monetária seguida seria tentar manter constante o nível de liquidez real da economia, medido pelos preços vigentes no momento da implantação do plano. Ou seja, só seriam permitidos aumentos na oferta monetária no momento exato que contrabalançaria a queda da velocidade decorrente do aumento da demanda pela nova moeda, causado pela eliminação da inflação.

O plano Larida contém diversos elementos não-neutros. Em primeiro lugar, como os salários são convertidos pela média

compulsoriamente e os preços não, é muito provável que houvesse aumentos especulativos das margens de lucro após sua implementação. Em segundo lugar, a capacidade dos trabalhadores se defenderem destes aumentos e de quaisquer outros choques inflacionários seria reduzida pela proibição da indexação salarial formal da nova moeda. A desindexação salarial não seria neutra uma vez que, com ela, o Estado retiraria o apoio que tradicionalmente dá aos agentes de menor poder de mercado como os trabalhadores, sem alterar, sequer teoricamente, o poder das empresas de fixar preços e margens de lucro. Finalmente, a política monetária proposta, ao impedir um aumento da liquidez real, criaria obstáculos ao crescimento da economia, ao não atender o aumento da demanda decorrente do crescimento normal do nível de atividade. Além disso, a existência de uma meta monetária nominal faz com que qualquer nível de inflação na nova moeda, além de reduzir diretamente os salários reais, diminua o nível de liquidez real, gerando tendências recessivas.

Um plano do tipo Austral⁽⁸⁾ é constituído de: congelamento rígido de todos os preços; conversão dos salários e das dívidas pelos seus valores reais médios; proibição de contratos com cláusulas de indexação depois da reforma; criação de nova moeda com paridade fixa em relação ao dólar e políticas fiscal e monetária extremamente rígidas, com a proibição de emissão primária de moeda; e taxa de juros elevada para impedir movimentos especulativos.

Em termos distributivos este plano tem a vantagem, em relação ao plano Larida, de congelar os preços durante o período

do de estabilização, o que diminuiria as perdas salariais. Em compensação a política de austeridade monetária-fiscal tem um potencial recessivo muito maior, pois sequer leva em conta a necessidade de ampliar a oferta monetária para acomodar o aumento da demanda pela nova moeda não-inflacionária.

O terceiro dos planos de estabilização aqui considerados é o plano Choque Heterodoxo⁽⁹⁾. Este distingue-se da proposta do tipo Austral pela incorporação, adicionalmente à conversão pelas médias, congelamento e fixação da taxa de câmbio, de política monetária inteiramente passiva cujo objetivo é prover à economia toda a liquidez necessária para a manutenção do processo de crescimento, com taxas de juros moderadamente elevadas, de forma a evitar a especulação. Dos planos até agora considerados este é o único que pode ser considerado neutro em relação ao nível de emprego e atividade, se a taxa de juros não estiver fixada num patamar excessivamente elevado. Entretanto, assim como os planos anteriores, o Choque Heterodoxo mantém um elemento de não-neutralidade em relação à distribuição, que é a proibição da indexação salarial. Tal fato diminui o poder de barganha após o período de estabilização e faz com que as perdas decorrentes de inflação residual, ou não-controlada, sejam absorvidas pelos trabalhadores.

O plano tipo Cruzado é bastante semelhante ao Choque Heterodoxo; porém, procura corrigir o elemento de não-neutralidade distributiva atendido acima, através da implantação da escala móvel, como regra de correção salarial⁽¹⁰⁾. Em princípio um plano tipo Cruzado é o único que pode ser visto como razoa-

velmente neutro, tanto em relação ao nível de emprego e atividade, quanto em relação à distribuição de renda e poder de barganha do período imediatamente anterior à sua implantação. Não se deve confundir a neutralidade das proposições gerais de um plano tipo Cruzado com a neutralidade efetiva do plano de estabilização implementado pelo governo brasileiro. Do ponto de vista limitado, no qual a neutralidade vem sendo discutida neste artigo, qualquer plano de estabilização efetivamente implementado contém uma série de elementos específicos que não nos permite concluir diretamente sobre a neutralidade, ou não, do plano implementado, baseando-nos somente nas propriedades teóricas mais gerais de um plano tipo Cruzado. Entre estes elementos específicos temos, por exemplo, no que diz respeito ao nível de atividade e emprego, o problema causado pela possível insatisfação por parte dos empresários, ao longo do período de congelamento. Se estes não aceitarem as margens de lucro que lhes são impostas pelo congelamento, o que é mais provável que ocorra àqueles que ficaram com seus preços relativamente "atrasados", podem resolver diminuir seu nível de produção e gerar desemprego. Por outro lado, os empresários cujos preços ficaram relativamente "adiantados" (acima da média) não têm por que, na ausência de fontes adicionais de demanda efetiva, aumentar sua produção e sua oferta de emprego; o que implicaria num efeito líquido recessivo. Contrariamente, a consequência da queda brusca da inflação sobre o valor real dos saldos dos depôsitos à vista e da poupança dos indivíduos pode ter como resultado um estímulo temporário ao consumo. No que diz respeito à questão da neutralidade distributiva, por exemplo, temos o modesto aumento do salário mínimo acima do estritamente necessá-

rio para garantir a manutenção do seu valor real médio pelo mecanismo da escala móvel, o que tem impactos favoráveis sobre a distribuição de renda e o nível de gastos em consumo. Por outro lado, não está ainda claro que efeitos distributivos negativos terá a cláusula do decreto que proíbe aumentos concedidos a título de reposição salarial e do esquema de indexação parcial dos salários nas datas base dos dissídios.

Segundo os elementos da análise acima, podemos considerar, em princípio, um plano do tipo Cruzado como sendo basicamente neutro em relação ao conflito distributivo. Isto nos remete à terceira proposição consensual mencionada na introdução, qual seja: que um programa de estabilização neutro seria capaz de eliminar a inflação inercial. De acordo com a teoria do conflito distributivo, um processo de inflação inercial é caracterizado pela presença de três elementos: a) a incompatibilidade distributiva estrutural estável, ou seja, uma diferença constante entre os salários negociados e os salários efetivamente obtidos; b) o grau de indexação dos salários; e c) o passado inflacionário do sistema.

Um plano neutro, ao congelar os preços e converter os contratos pelas médias, elimina a memória inflacionária do sistema, eliminando um dos componentes da inflação inercial. Por outro lado, um plano neutro não pode alterar a incompatibilidade distributiva estrutural porque ao manter a distribuição de renda e a estrutura de poder relativo do período imediatamente anterior, reproduz a situação resultante do processo inflacionário do passado, não atuando sobre os níveis de renda real de

sejados pelos grupos sociais, mas sim mantendo a distribuição de renda efetivamente observada no período anterior. Também não é possível para um plano neutro diminuir o grau de indexação do salário, outro componente da inflação inercial. Portanto, só é possível eliminar um dos três componentes desta, através de um plano realmente neutro.

Para que um plano de estabilização pudesse eliminar completamente a inflação inercial, segundo a teoria do conflito distributivo, seria necessário eliminar todos os seus componentes. Seria necessário eliminar a memória inflacionária como propõem os quatro planos discutidos acima. Além disso, deveria ser extinto o aparato formal de indexação, como sugerem os três primeiros planos. Finalmente, seria preciso acabar com a incompatibilidade distributiva estrutural negociando ou impondo a sociedade, de forma permanente, uma distribuição de renda consistente ex-ante, o que tornaria, aliás, desnecessário alterar os mecanismos de indexação.

V - OBSERVAÇÕES FINAIS

Neste artigo procuramos analisar as três proposições consensuais sobre a inflação recente no Brasil. Primeiro, tentamos argumentar que a inflação no Brasil não teve um caráter predominantemente inercial, em pelo menos dois sentidos importantes. Por outro lado, ao contrário do que propõe várias das versões da teoria inercial, os níveis efetivamente desejados de renda real dos diversos grupos sociais são superiores aos

níveis médios obtidos e, portanto, estruturalmente inconsistentes. Por outro lado, o processo inflacionário recente também não pode ser visto como exclusivamente inercial em relação à teoria do conflito distributivo, pois não se mantiveram estáveis, ao longo do período, os graus de incompatibilidade distributiva e indexação salarial.

Em segundo lugar, tentamos mostrar que a maior parte dos planos radicais de estabilização propostas não é neutro, nem no que diz respeito à distribuição de renda, nem com relação ao nível de atividade e emprego. Existem, todavia, diferenças substanciais quanto ao grau de neutralidade de cada um deles e o único razoavelmente neutro é o plano do tipo Cruzado.

Finalmente, mostramos que um plano de estabilização neutro é incapaz, pela teoria do conflito distributivo, de eliminar completamente a inflação inercial, porque não elimina nem o sistema de indexação salarial, nem a incompatibilidade distributiva estrutural. Não é possível, portanto, de acordo com esta teoria, tratar separadamente a questão da eliminação da inflação inercial da resolução dos conflitos gerados pela insatisfação dos diversos grupos sociais com a estrutura vigente da distribuição da renda e da riqueza.

NOTAS

- (1) Ver ARIDA e LARA-RESENDE, in ARIDA, org. (1986).
- (2) Ver SIMONSEN, in REGO, org. (1986).
- (3) Ver LOPES (1986), capítulo 11.
- (4) Ver LOPES (1986), capítulo 18.
- (5) Ver ARIDA (1982), LOPES e MODIANO (1983) e CAMARGO (1986).
- (6) Ver BELLUZZO e TAVARES, in REGO, org. (1986). A análise do impacto na taxa de juros como custo financeiro é analisada por CAMARGO (1986). O impacto das altas taxas de juros sobre o custo de oportunidade do capital é discutido em ARIDA e LARA-RESENDE (1985) e ALMEIDA (1985).
- (7) Ver ARIDA e LARA-RESENDE, in ARIDA, org. (1986).
- (8) Ver KOZENWURCEL, in ARIDA, org. (1986).
- (9) Ver LOPES (1986).
- (10) A proposta de inclusão de um mecanismo de escala móvel semelhante a do Plano Cruzado num programa de combate a inflação, foi feita inicialmente por SOUZA (1984).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALMEIDA, Júlio S. Gomes de. Estrutura Patrimonial e Desempenho Financeiro: A Empresa Estatal e a Grande Empresa Privada na Crise Atual, FUNDAP, SP, 1985.
- ARIDA, Pêrsio. "Reajuste Salarial e Inflação", Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 12, abril/1982.
- ARIDA, Pêrsio (org.). Inflação Zero: Brasil, Argentina e Israel, Paz e Terra, SP, 1986.
- ARIDA, Pêrsio e LARA Resende, André. "Recessão e Taxa de Juros: A Economia Brasileira no Inícios dos Anos 80", Revista de Economia Política, janeiro-março, 1985.
- CAMARGO, José Márcio. Política de Rendas e Combate à Inflação no Brasil, mimeo, PUC-RJ, 1986.
- LOPES, Francisco. O Choque Heterodoxo, CAMPUS, SP, 1986.
- LOPES, Francisco e MODIANO, Eduardo. "Indexação, Choque Externo e Nível de Atividade: Notas Sobre o Caso Brasileiro", Pesquisa e Planejamento Econômico, (org.), v.13, abril, 1983.
- REGO, José Márcio (org.). Inflação Inercial, Teorias de Inflação e o Plano Cruzado, Paz e Terra, SP, 1986.
- SOUZA, Paulo Renato, "Salários: Uma Possível Alternativa do Compromisso", Revista de Planejamento Econômico, abril, junho, 1984.

PUBLICAÇÕES DO IEI EM 1986
TEXTOS PARA DISCUSSÃO

	Nº de páginas
85. SOUZA, Isabel R.O. <u>Gómez de. Pressupostos ideológicos da estratégia participativa de administração pública. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 85)</u>	22
86. HAGUENAUER, Lia. <u>O complexo quíndico brasileiro. Organização e dinâmica interna. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 86)</u>	114
87. VIANNA, Maria Lucia Teixeira Werneck. <u>Nacionalismo versus questão nacional: o exemplo da política nuclear no Brasil. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 87)</u>	88
88. FIORI, José Luís. <u>A crise do Estado desenvolvimentista no Brasil - uma hipótese preliminar. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 88)</u>	113
89. TIGRE, Paulo Bastos. <u>Perspectivas da indústria brasileira de computadores na 2a. metade da década de 80. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 89)</u>	55
90. ERBER, Fábio Stefano. <u>Padrões de desenvolvimento e difusão de tecnologia. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 90)</u>	73
91. MEDEIROS, Carlos Aguiar de. <u>A "superação" da teoria do subdesenvolvimento da CEPAL. Os caminhos da crítica. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 91)</u>	38
92. ZONINSEIN, Jonas. <u>Conception and theoretical ambiguities of social democracy in the twentieth century: Hilferding's finance capital. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 92)</u>	42
93. BATISTA, Jorge Chamã. <u>Brazil's Second National Development Plan and its Growth-Cum-Debt Strategy. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 93)</u>	94
94. TAVARES, Maria Conceição. <u>Problemas de Industrialización avanzada en capitalismo tardios y periféricos. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão 94)</u>	66
95. PENA, Maria Valéria Junho. <u>Anotações sobre a pobreza feminina na constituição de um mercado de trabalho informal do Brasil. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão 95)</u>	26



96. TAVRES, Maria da Conceição & COUPENHO, Luciano G. Ca industrialización Brasileira Reciente: Impasse / Perspectivas. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 96). 40
97. PROCHNIK, Victor. A cooperação Universidade/Empresa: tendências internacionais recentes no setor de informática. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986. (Discussão 97) 26
98. GUERARDES, Fabio Celso de Macedo Soares. A política tecnológica nos países de industrialização recente. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão 98) 60
99. TAVRES, Maria da Conceição. América Latina Frente a los Condicionantes Actuales de la Economía Internacional - Una Perspectiva Brasileira. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão 99). 14
100. TAULIE, José Ricardo. Automação e Competitividade. Tendências no Cenário Internacional. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão 100). 164
101. SOUZA, Luiz Alberto Gámez de. Crise do planejamento e experiências de experiências sociais inovadoras (diagnóstico e projetos alternativos). IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão 101) 75
102. SHAIKH, Anwar. Accumulation, finance and effective demand in Marx, Keynes and Kalecki. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão, 102). 26
103. MEDEIROS, Carlos Aguiar de. Industrialização e desenvolvimento no Brasil. Perspectivas pós ajuste. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão 103). 44
104. FERRAZ, João Carlos. Determinantes e consequências do crescimento acelerado: o caso da indústria brasileira de construção naval. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão 104) 42
105. MEGARDI, João Bosco Mesquita & SERRANO, Franklin Leon Peres. Uma nota sobre a crise da teoria econômica. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986 (Discussão 105) 21
106. SERRANO, Franklin Leon Peres. Inflação inercial e desindexação neutra. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1986, (Discussão 106). 31

S
UFRJ/IEI
TD106

SERRANO, FRANKLIN LEON PERES.

U43965-7
FEA

INFLACAO INERCIAL E DESINDEXACAO
NEUTRA.

MS 98325

ESTE LIVRO SO DEVE SER CONSULTADO NA BIBLIOTECA

Av. Pasteur, 250 – C.P. 56028
CEP 22.290 – Rio de Janeiro – Tel.: 295-4295