

13 INFLAÇÃO¹

1 CONCEITO DE INFLAÇÃO

A inflação pode ser conceituada como um aumento contínuo e generalizado no nível geral de preços. Ou seja, os movimentos inflacionários são dinâmicos e não podem ser confundidos com altas esporádicas de preços. Devem também ser generalizados, porque a maioria dos preços deve ser sincronizada numa escala altista.¹

2 DISTORÇÕES PROVOCADAS POR ALTAS TAXAS DE INFLAÇÃO

Ao discutir o problema da inflação, deve ser observado que muitos economistas não creem que as distorções provocadas por uma inflação suave sejam sérias, mas poucas dúvidas pode haver de que níveis elevados de inflação produzirão consequências desastrosas.

Os principais efeitos provocados por esse fenômeno são apontados a seguir.

2.1 EFEITO SOBRE A DISTRIBUIÇÃO DE RENDA

Uma das distorções mais sérias provocadas pela inflação diz respeito à redução do poder aquisitivo das classes que dependem de rendimentos fixos, que possuem prazos legais de reajuste. Nesse caso, estão os assalariados que, com o passar do tempo, vão ficando com seus orçamentos cada vez mais reduzidos, até a chegada de um novo reajuste. Os que mais perdem são os trabalhadores de baixa renda, que não têm condições de manter alguma aplicação financeira, pois tudo o que ganham gastam com sua subsistência. Percebe-se que a inflação é, principalmente, um imposto sobre os mais pobres.

Os que auferem renda de aluguel também têm perda de rendimento real, ao longo do processo inflacionário, mas estes são compensados pela valorização de seus imóveis, que costuma caminhar à frente das taxas de inflação. Os proprietários de bens de raiz praticamente nada sofrem, já que suas propriedades normalmente são valorizadas no mesmo ritmo em que deteriora o valor do dinheiro. Nessa categoria, também estão os empresários, que têm mais condições de repassar os aumentos de custos provocados pela inflação, garantindo assim a manutenção de seus lucros, e o próprio governo, via correção de impostos e preços e tarifas públicas.

Dessa forma, quanto mais alta a taxa de inflação em um determinado país, mais desigual é sua distribuição de renda.

2.2 EFEITO SOBRE O BALANÇO DE PAGAMENTOS

Elevadas taxas de inflação, em níveis superiores ao aumento de preços internacionais, encarecem o produto nacional relativamente ao produzido no exterior. Assim, provocam estímulo às importações e desestímulo às exportações, diminuindo o saldo da balança comercial (exportações menos importações). Esse fato costuma inclusive provocar um verdadeiro círculo vicioso, se o país estiver enfrentando um déficit cambial. Nessas condições, as autoridades, na tentativa de minimizar o déficit,

são obrigadas a permitir desvalorizações cambiais, as quais, depreciando a moeda nacional, podem estimular a colocação de nossos produtos no exterior, desestimulando as importações. Entretanto, as importações essenciais, das quais muitos países não podem prescindir, tais como petróleo e derivados, fertilizantes, equipamentos sem similar nacional, tornar-se-ão imediatamente mais caras, pressionando os custos de produção dos setores que utilizam mais largamente produtos importados. Ocorre nova elevação de preços, devido ao repasse do aumento dos custos aos preços dos produtos finais, recomeçando o processo.

2.3 EFEITO SOBRE OS INVESTIMENTOS EMPRESARIAIS

Outra distorção provocada por elevadas taxas de inflação prende-se à formação das expectativas sobre o futuro e, portanto, sobre a decisão de investir do setor privado. Particularmente, o setor empresarial é bastante sensível a esse tipo de situação, dadas a instabilidade e a imprevisibilidade de seus lucros. O empresário fica num compasso de espera enquanto a situação perdurar e dificilmente tomará iniciativas para aumentar seus investimentos na expansão da capacidade produtiva. Assim, a própria capacidade de produção futura e, conseqüentemente, o nível de emprego são afetados negativamente pelo processo inflacionário.

2.4 EFEITO SOBRE O MERCADO DE CAPITAIS

Tendo em vista o fato de que, num processo inflacionário intenso, o valor da moeda deteriora-se rapidamente, ocorre desestímulo à aplicação de recursos no mercado de capitais financeiros. As aplicações em cadernetas de poupança, títulos, devem sofrer retração. Por outro lado, a inflação estimula a aplicação de recursos em bens de raiz, como terras e imóveis, que costumam valorizar-se durante o processo inflacionário.

No Brasil, essa distorção foi bastante minimizada pela instituição de mecanismo da correção monetária, pelo qual os papéis públicos, bem como as cadernetas de poupança, passaram a ser reajustados por um índice que reflete aproximadamente o crescimento da inflação.

Esses são os principais efeitos de um processo inflacionário.

Agora, embora alguns possam ganhar com a inflação a curto prazo, pode-se dizer que, a longo prazo, quase ninguém ganha com ela, porque seu processo, funcionando como um rolo compressor, desarticula todo o sistema econômico. Assim, embora a inflação onere principalmente os trabalhadores, ao corroer seus salários, é evidente que, com o empobrecimento dos trabalhadores, as empresas vão vender menos e o governo arrecadará menos.

Uma vez discutidas as distorções provocadas por elevadas taxas de inflação, cabe analisar mais detidamente os fatores que a provocam.

3 CAUSAS DA INFLAÇÃO

Para propósitos de análise, torna-se útil classificarmos a inflação de acordo com seus fatores causais. Nesse sentido, a literatura econômica costuma distinguir a inflação provocada pelo excesso de demanda agregada (inflação de demanda) da inflação causada por elevação de custos (inflação de custos).

3.1 INFLAÇÃO DE DEMANDA

A inflação de demanda, considerada o tipo mais “clássico” de inflação, diz respeito ao excesso de demanda agregada em relação à produção disponível de bens e serviços.

Intuitivamente, ela pode ser entendida como “dinheiro demais à procura de poucos bens”.

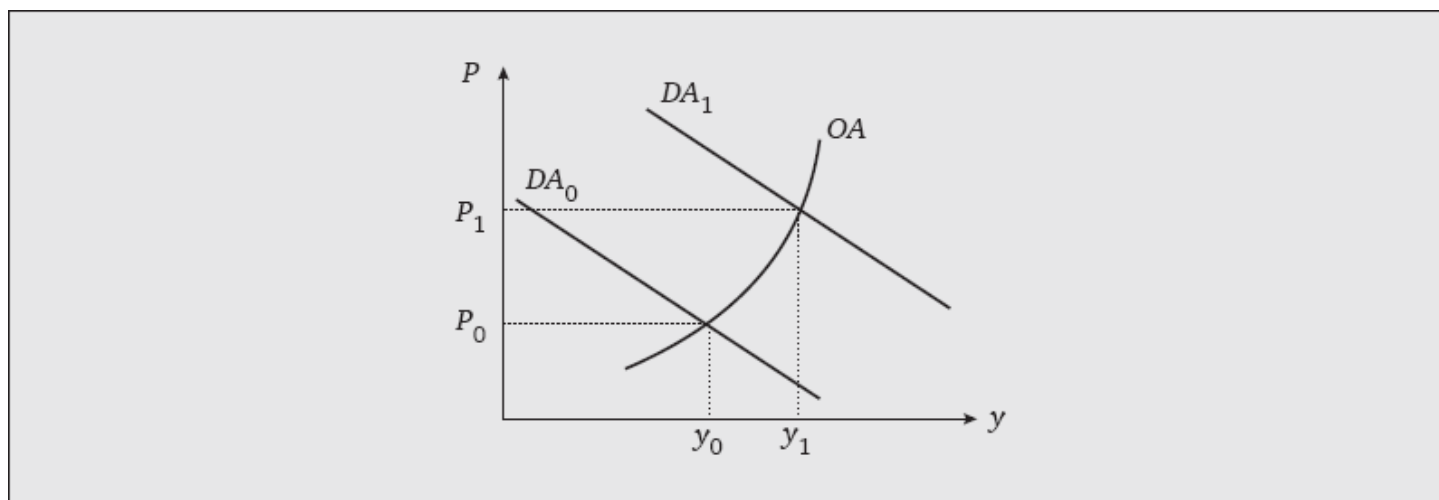
Parece claro que a probabilidade de inflação de demanda aumenta, quanto mais a economia estiver próxima do pleno emprego de recursos. Afinal, se houver desemprego em larga escala na economia, é de se esperar que um aumento de demanda agregada deve corresponder a um aumento na produção de bens e serviços, pela maior utilização de recursos antes desempregados, sem que necessariamente ocorra aumento generalizado de preços.

Quanto mais nos aproximamos do pleno emprego, mais se reduz a possibilidade de expansão rápida da produção,

caracterizando um excesso de demanda, que repercutirá sobre os preços.

O caso de inflação de demanda pode ser ilustrado graficamente em termos de curvas de oferta e demanda agregada. A curva de oferta agregada OA permanece praticamente estável, enquanto a demanda agregada DA é elevada de DA_0 para DA_1 , como mostra a Figura 13.1.

Figura 13.1 *Inflação de Demanda*



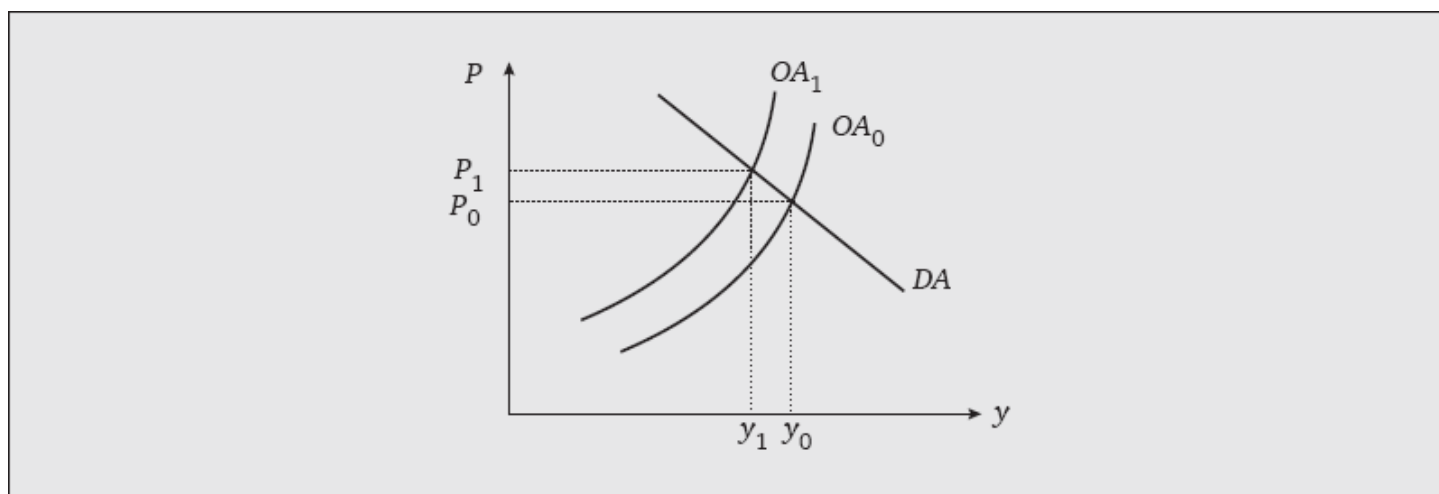
Como esse tipo de inflação está associado ao excesso de demanda agregada e tendo em vista que, a curto prazo, a demanda é mais sensível a alterações de política econômica que a oferta agregada (cujos ajustes normalmente se dão a prazos relativamente longos), a política preconizada para combatê-la assenta-se em instrumentos que provocam redução da procura agregada por bens e serviços, como elevação da taxa de juros, restrições de crédito, aumento de impostos, redução de gastos públicos etc.

3.2 INFLAÇÃO DE CUSTOS

A inflação de custos pode ser associada a uma inflação tipicamente de oferta. O nível de demanda permanece o mesmo, mas os custos de certos insumos importantes aumentam e eles são repassados aos preços dos produtos.

A inflação de custos também pode ser ilustrada pelas curvas de oferta e demanda agregada. Aqui, quem permanece relativamente estável é a demanda agregada DA , enquanto a oferta agregada OA retrai-se de OA_0 para OA_1 , como mostra a Figura 13.2.

Figura 13.2 *Inflação de Custos*



Sua natureza geral é a seguinte: o preço de um bem ou serviço tende a ser bastante relacionado a seus custos de produção. Se o último aumenta, mais cedo ou mais tarde o preço do bem provavelmente aumentará. Uma razão frequente para um aumento de custos seriam os aumentos salariais. Um aumento das taxas de salários, entretanto, não necessariamente significa

que os custos de produzir um bem aumentaram. Se a produtividade da mão de obra empregada aumenta na mesma proporção dos salários reais médios, os custos unitários por unidade de produto não são afetados. Por exemplo, se os salários reais aumentam 10% e o produto por trabalhador aumenta na mesma proporção, então o produto aumentou tanto quanto os salários. Os custos salariais, por unidade de produto, permaneceram os mesmos. Nesse sentido, não há necessidade de aumentar os preços unitários dos produtos, quando expandir a produção, porque os custos por unidade produzida não aumentaram.

O aumento da taxa de salários provoca inflação se existir alguma causa autônoma. Por exemplo, se sindicatos com mais poder de barganha são capazes de forçar um aumento de salários em níveis acima dos índices de produtividade, os custos de produzir bens e serviços aumentam. Se os preços de produtos finais seguem os custos de produção, resulta uma inflação impulsionada pelos custos de produção (no caso, pelo aumento de salários).²

Mas a explicação mais frequente para a ocorrência da inflação de custos está associada aos chamados **choques de oferta** (aumento dos preços das matérias-primas, choques agrícolas etc.). Assim, por exemplo, nos anos 70 a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) reduziu drasticamente a produção de petróleo, o que elevou consideravelmente seu preço no mercado internacional. Para os países importadores de petróleo, como o Brasil, isso significou um aumento importante dos custos de produção, o que terminou sendo repassado a preços. Além disso, o racionamento de combustível reduziu a produção agregada e o emprego, gerando o fenômeno da **estagflação** (estagnação econômica com inflação).

Dessa forma, o que caracteriza, na realidade, a expressão *inflação de custos* é o aumento de preços devido a pressões ou choques autônomos.

Normalmente, a política usual, no caso de inflação de custos, é o que se denomina **política de rendas**: o controle direto de preços, o que pode ocorrer tanto por meio de uma política salarial mais rígida, quanto pelo controle ou tabelamento de preços dos produtos. Não obstante isso, apesar de impopular, não se descarta a possibilidade de combater a inflação de custos com uma **política monetária contracionista**, que reduz a demanda agregada, compensando a elevação de preços devido às pressões de custos.

3.3 OUTRAS CAUSAS: INFLAÇÃO INERCIAL, INFLAÇÃO DE EXPECTATIVAS E A CORRENTE ESTRUTURALISTA

Além dos fatores tradicionalmente considerados como os principais causadores do processo inflacionário, no Brasil tem-se associado esse processo também à inércia inflacionária e às expectativas de inflação futura.

De acordo com a visão **inercialista**, os mecanismos de indexação formal (contratos, aluguéis, salários) e informal (reajustes de preços no comércio, indústria, tarifas públicas) provocam a perpetuação das taxas de inflação anteriores, que são sempre repassadas aos preços correntes. Ademais, mesmo sem terem apresentado aumentos significativos de seus custos, muitos setores simplesmente elevam os preços de bens e serviços pela inflação geral do país, divulgada pelas instituições de pesquisa. Por essa razão, nos planos anti-inflacionários adotados após 1986 no Brasil, as autoridades adotaram o congelamento de preços e salários, para tentar eliminar a chamada **memória inflacionária**, ou seja, desindexar a economia. Outro recurso foi a troca da unidade monetária, em que durante algum tempo coexistem uma moeda inflacionada (como o cruzeiro real) e uma moeda teoricamente sem inflação (como o real), indexada ao dólar ou a uma cesta de moedas estrangeiras.

A **inflação de expectativas** estaria associada aos aumentos de preços provocados pelas expectativas dos agentes de que a inflação futura tende a crescer, e eles procuram resguardar suas margens de lucro. No Brasil, esse fator tem sido muito presente antes de mudanças de governo, com os empresários precavendo-se contra eventuais congelamentos de preços e salários, que tem sido uma estratégia frequente nos planos pós-86 (chamados de **choques heterodoxos**).

Na América Latina, a partir dos anos 50, ganhou destaque uma corrente que pressupõe que a inflação no continente estaria associada estreitamente a tensões de custos, causados por deficiências na estrutura econômica. É a **corrente estruturalista** ou cepalina (devido a ter se originado na CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina e Caribe).

De acordo com essa corrente, a inflação seria explicada por fatores estruturais, como a estrutura agrária, estrutura oligopólica de mercado e estrutura do comércio internacional. A agricultura não responderia ao crescimento da demanda de alimentos, devido à existência de latifúndios pouco preocupados com questões de produtividade (oferta de produtos agrícolas inelástica a estímulos de preços de mercado). Isso levaria ao aumento de preços dos alimentos. Por outro lado, grandes oligopólios têm condições de sempre manter suas margens de lucro, repassando todos os aumentos de custos a seus preços. Finalmente, a inflação seria provocada pelas desvalorizações cambiais que os países subdesenvolvidos são obrigados a promover, para compensar o déficit crônico da balança comercial, gerado pela deterioração dos termos de troca no comércio

internacional, contra países subdesenvolvidos, por exportarem produtos primários e importarem produtos manufaturados.

No fundo, segundo essa visão, as causas da inflação estão associadas aos conflitos distributivos, que se resumem na tentativa de os agentes manterem ou aumentarem sua posição na distribuição do “bolo” econômico: empresários defendendo suas margens de lucro, trabalhadores tentando manter seus salários e o governo mantendo sua parcela por meio de impostos, preços e tarifas públicas, além de poder emitir moeda a qualquer momento, gerando imposto inflacionário, que discutiremos a seguir.

4 POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO: O CONCEITO DE NÚCLEO DE INFLAÇÃO

São duas as principais estratégias adotadas de políticas monetárias, que objetivam manter a inflação sob controle: o estabelecimento de Metas de Inflação, ou o acompanhamento do chamado núcleo da inflação.

Sistema de metas de inflação

Trata-se uma política monetária criada na Nova Zelândia e empregada na Inglaterra, no Chile e em outros países, em que se estabelece uma “âncora” nominal para orientar expectativas de mercado. São “bandas” fixadas para a inflação futura, controlada através da política monetária, principalmente taxa de juros.

No Brasil, esse sistema passou a ser adotado a partir de 1999. As autoridades monetárias fixam os limites de variação para os dois anos seguintes. Fixada a meta, o Banco Central, através do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), em reuniões a cada 45 dias (oito reuniões anuais), controla a taxa de juros básica (Selic), de acordo com as expectativas de mercado, e anuncia a tendência (“viés”) da taxa de juros até a próxima reunião, que pode ser de alta (“**viés de alta**”), de baixa (“**viés de baixa**”) ou sem viés (ou “**viés neutro**”), significando que o Banco Central pode alterar a taxa de juros a qualquer momento, antes da realização da próxima reunião.

Núcleo de inflação

Núcleo da inflação (*core inflation*) é um índice de preços em que são expurgadas, do índice geral, as variações transitórias, sazonais ou acidentais, que não provocam pressões persistentes sobre os preços. As variações transitórias ou sazonais estão normalmente associadas aos choques de oferta, tais como escassez de energia, elevação de preços do petróleo, geadas etc., que, como vimos, redundam em aumentos de custos de produção (inflação de custos).

No caso de um choque de oferta, após cessado o período crítico, a produção e os preços tendem posteriormente a voltar aos níveis anteriores. Nesse caso, o Banco Central, baseado na estimativa do núcleo da inflação, não deve alterar sua política monetária, elevando a taxa de juros, para controlar a inflação. O Banco Central deve atuar apenas se o núcleo se alterar, o que só ocorrerá se houver um excesso persistente de demanda agregada em relação à capacidade produtiva; ou seja, no caso de uma inflação de demanda.

É o sistema adotado nos Estados Unidos. O controle da taxa de juros baseia-se fundamentalmente nas variações do núcleo da inflação, em que são expurgados do índice de preços ao consumidor os preços de energia e de alimentos, e no acompanhamento do nível de emprego, que é um indicador do comportamento da oferta e demanda de mercado.

5 O IMPOSTO INFLACIONÁRIO E A SENHORIAGEM

Já observamos que uma das principais consequências de elevadas taxas de inflação recai sobre a classe de menor renda, que não tem condições de defender-se dos aumentos de preços. Sobre ela recai o imposto inflacionário.

O **imposto inflacionário** representa uma transferência de recursos da sociedade para o governo, que é o emissor de moeda.

Como as classes sociais mais baixas praticamente não têm aplicações financeiras, não têm defesas para essa taxação implícita, ou seja, os mais pobres pagam proporcionalmente mais imposto inflacionário que os mais ricos. Nesse sentido, pode-

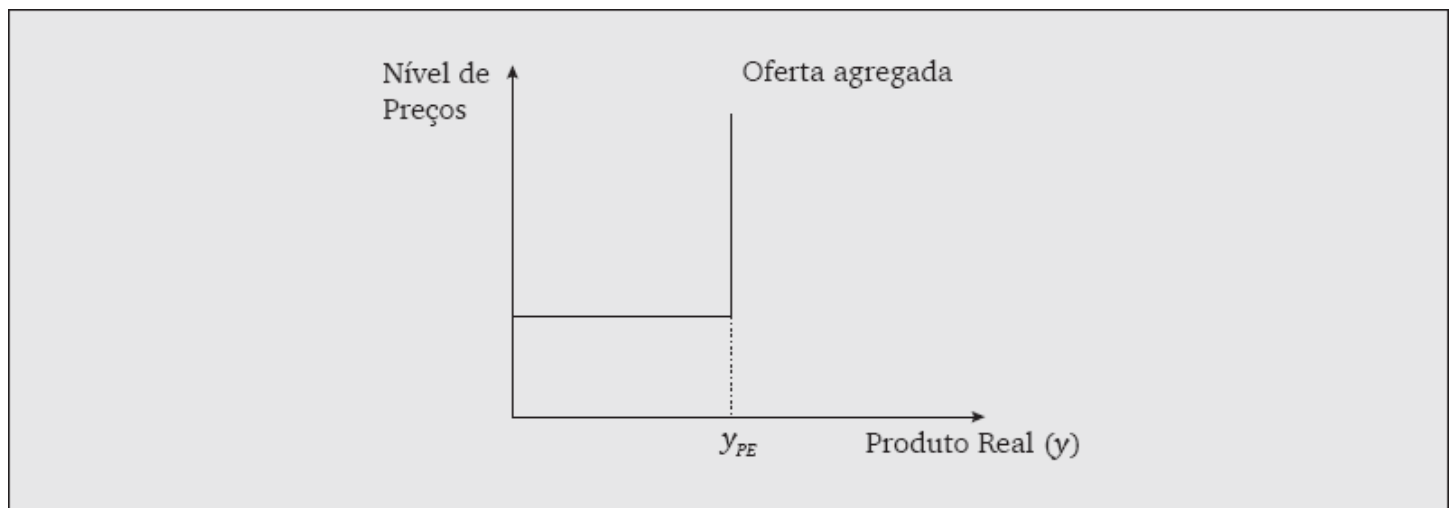
se afirmar que o imposto inflacionário é um imposto regressivo. Em grande medida, o imposto inflacionário explica um fato que tem ocorrido nos recentes planos anti-inflacionários no Brasil quando, ao derrubar as taxas de inflação, ocorre uma grande elevação do consumo, principalmente das classes menos favorecidas, justamente porque deixaram de pagar esse imposto, o que melhora a distribuição da renda.

Outro conceito associado ao imposto inflacionário, e que sob certas circunstâncias se confunde com ele, é a **senhoriagem**, que representa a receita que o Banco Central obtém ao ter o monopólio de emissão de moeda a custo praticamente zero. O valor impresso na moeda é muito superior a seu custo de produção.

6 INFLAÇÃO E DESEMPREGO: A CURVA DE PHILLIPS

Até os anos 50, o modelo macroeconômico tradicional era baseado na síntese neoclássica (modelo *IS-LM*) e na ênfase keynesiana a políticas voltadas à demanda agregada. Entretanto, esse modelo apresentava uma dicotomia entre o comportamento da economia no pleno emprego e abaixo do pleno emprego. Abaixo do pleno emprego, seguia-se a tradição keynesiana de que os preços eram rígidos e que mudanças no sistema dadas exogenamente afetavam apenas as variáveis reais (emprego, produção). Por outro lado, no pleno emprego, as variáveis reais permaneciam inalteradas, e mudanças exógenas traduziam-se apenas num movimento dos preços. Ou seja, a curva de oferta agregada considerada tinha um formato do tipo apresentado na Figura 13.3, a seguir:

Figura 13.3 Curva de oferta agregada



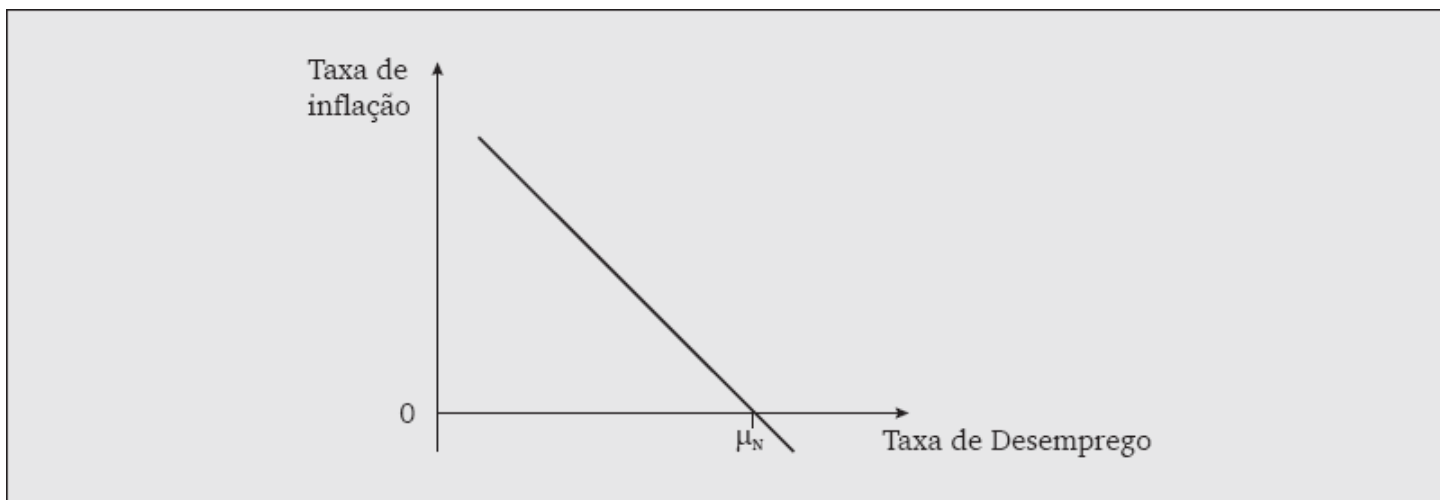
No entanto, a realidade não mostra uma dicotomia assim tão clara entre variações ou no preço ou na quantidade, observando-se em geral movimentos conjuntos das duas variáveis.

Uma luz importante nesse sentido, que procura resolver essa dicotomia, é a chamada **Curva de Phillips**, que mostra uma relação inversa (um *trade-off*) entre inflação e desemprego. Considerando que o nível de produto está diretamente relacionado ao nível de emprego, ou inversamente ao de desemprego, e sabendo que a inflação corresponde a um aumento no nível geral de preços, a Curva de Phillips fornece-nos um guia sobre o que devemos buscar em termos de modelo de oferta agregada. Se quisermos ganhar mais produto (ou, nos termos da Curva de Phillips, reduzir o desemprego), poderemos obtê-lo, mas em troca teremos também preços mais elevados (mais inflação). Podemos expressar a curva de Phillips como se segue:

$$\pi = \beta (\mu - \mu_N)$$

onde π é a taxa de inflação, β a elasticidade da inflação em relação aos desvios da taxa de desemprego, μ a taxa de desemprego, e μ_N a taxa natural de desemprego (isto é, a taxa de desemprego compatível com o pleno-emprego, provocada pela mobilidade da mão de obra). Graficamente (Figura 13.4),

Figura 13.4 Curva de Phillips



Note-se que, quando a taxa de desemprego for igual à taxa natural, a inflação será zero. A inflação será positiva se o desemprego estiver abaixo da taxa natural, e será negativa (deflação) se o desemprego estiver acima.

Se essa relação for estável, abre-se a possibilidade para o Governo manter a economia sempre com baixa taxa de inflação, ou seja, alto nível de emprego, com estabilidade de preços.

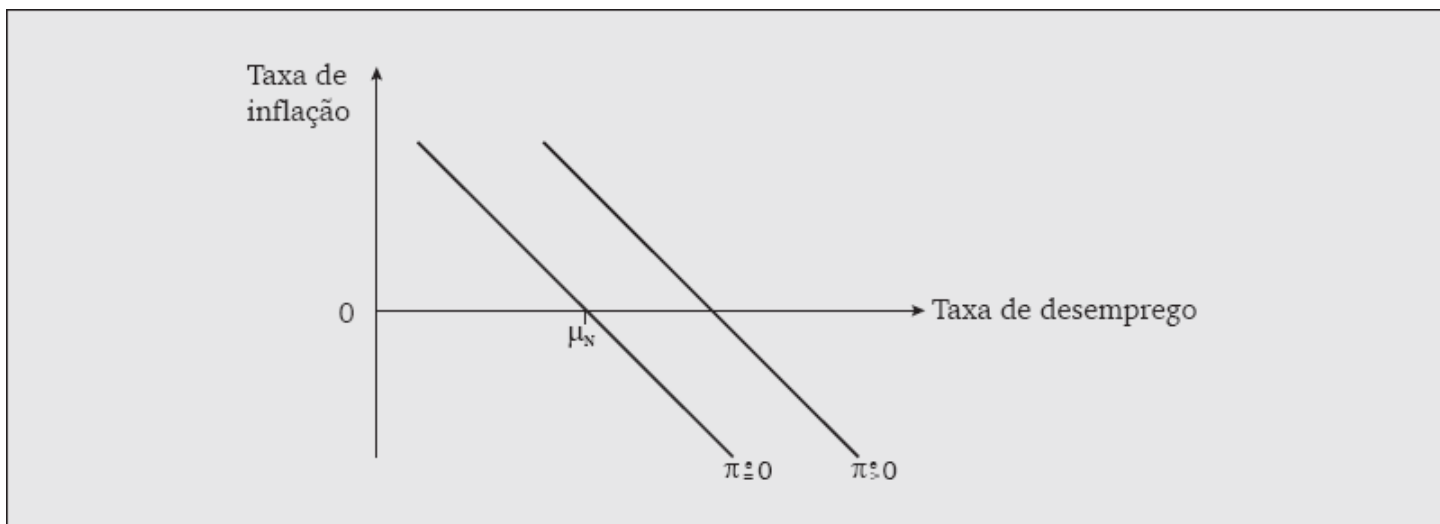
Outra alteração trazida pela curva de Phillips é que a análise passa a ser considerada em termos de *taxas* (de inflação, desemprego), em vez dos *níveis* (preços, produto), como nos modelos que vimos anteriormente.

No fim dos anos 60, começaram a surgir trabalhos enfatizando o papel das expectativas dos agentes, principalmente sobre a inflação esperada. Contestou-se a estabilidade da curva de Phillips, alegando-se que, quando se tem inflação recorrente, os agentes passam a se antecipar à inflação, remarcando seus preços, sem alterar a produção (e, portanto, o emprego). Essa visão deu origem à **versão aceleracionista da curva de Phillips**, que pode ser expressa como se segue:

$$\pi = \pi^e - \beta (\mu - \mu_N)$$

sendo π^e a taxa de inflação esperada. Graficamente,

Figura 13.5 Curva de Phillips: versão aceleracionista



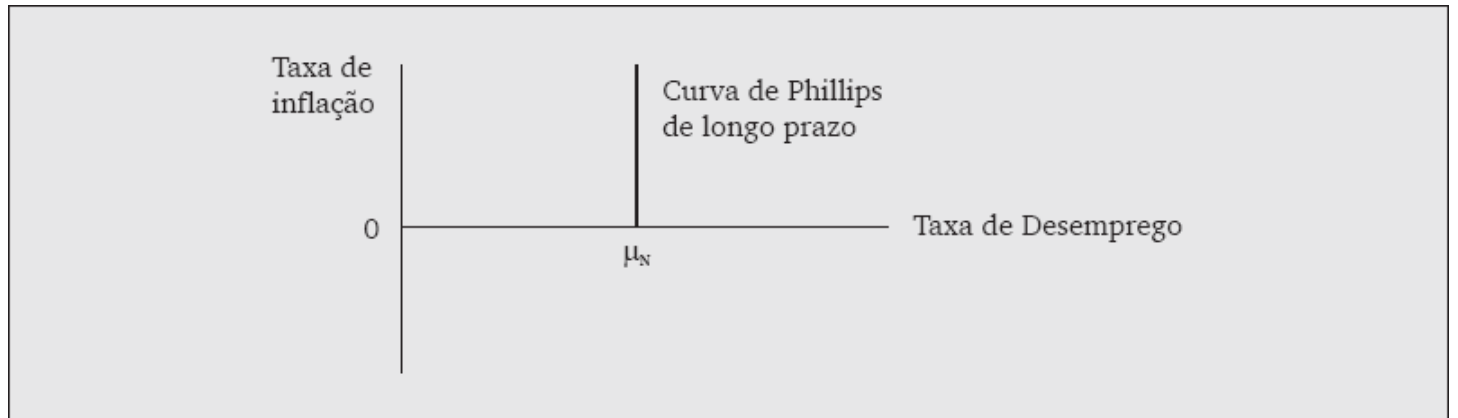
Nessa versão, a taxa de inflação em dado período depende de quanto os agentes esperam de inflação futura e do nível de atividade econômica. Ou seja, pode ocorrer inflação simplesmente porque os agentes acreditam que haverá inflação. Isso significa que já não existiria um *trade-off* estático entre inflação e desemprego.

Com a introdução das expectativas, um ponto importante a ser discutido é como os indivíduos a formam. São duas as correntes principais: as chamadas expectativas adaptadas e as expectativas racionais.

De acordo com as **expectativas adaptadas ou adaptativas**, a inflação esperada para o próximo período é uma média ponderada da inflação observada nos últimos períodos. Uma implicação importante da hipótese das expectativas adaptativas sobre a análise da curva de Phillips é que a taxa de desemprego sempre tenderia à taxa natural. Ou seja, os desvios decorrem de erros nas expectativas, que tendem a ser corrigidos. Assim, a curva de Phillips de longo prazo seria totalmente vertical, como

mostra a Figura 13.6.

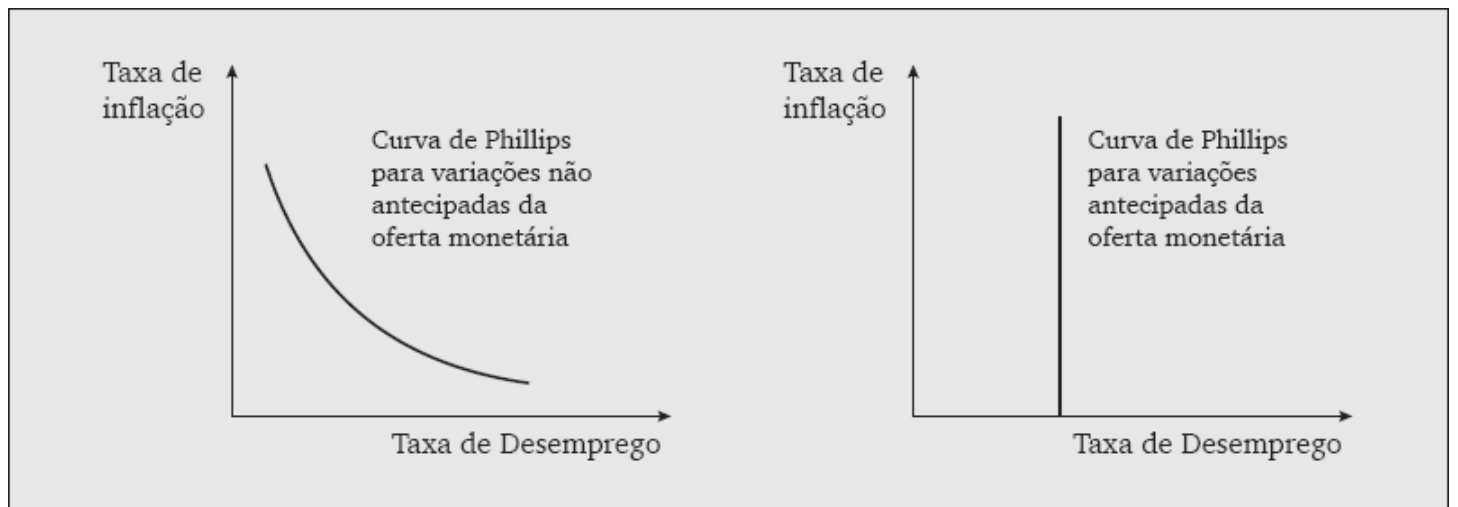
Figura 13.6 *Curva de Phillips de longo prazo*



A escola das **expectativas racionais** considera que os agentes não olham somente o passado, mas também as informações disponíveis no presente. Para formar suas expectativas sobre a inflação futura, o indivíduo não incorre em erros sistemáticos, e aprende com os erros passados, incorporando essa informação a suas expectativas.

Implicação importante da hipótese das expectativas racionais sobre a análise da curva de Phillips é que a taxa de desemprego sempre tenderia à taxa natural, se os agentes podem antecipar a política monetária. Caso contrário, a inflação continuaria a relacionar-se negativamente com a taxa de desemprego, que seria diferente da taxa natural. Em outras palavras, teremos uma curva de Phillips típica para variações antecipadas da oferta monetária e uma completamente vertical para as variações não antecipadas da oferta monetária. Assim, teremos duas alternativas para a curva de Phillips, como mostra a Figura 13.7:

Figura 13.7 *Curvas de Phillips com expectativas racionais*



Com as mudanças ocorridas após a crise do petróleo, nos anos 70, e o fenômeno da estagflação (inflação com desemprego), consolida-se a tendência iniciada anteriormente de evidenciar o papel das expectativas no comportamento dos agentes econômicos. Particularmente, a escola das expectativas racionais revoluciona a teoria macroeconômica, desenvolvendo a noção de que os agentes econômicos não cometem erros sistemáticos de previsão, pois têm condições de perceber o provável impacto de alterações de política macroeconômica. Embora criada pelos economistas de linha neoclássica (chamados hoje **novos clássicos**), ela foi em parte incorporada pelos economistas da corrente keynesiana (os chamados **novos keynesianos**). Evidentemente, foge ao escopo deste texto básico de Economia mergulhar mais nesse debate, que é aprofundado nos livros-textos de Macroeconomia.

7 INFLAÇÃO NO BRASIL

As escolas de teoria econômica no Brasil sempre estiveram integradas a outros centros de estudo de Economia no mundo inteiro. Todavia, tivemos alguns aspectos de teoria econômica com aplicações práticas que foram muito estudadas aqui, principalmente sobre a questão da inflação. Podemos citar, como exemplos, a visão inercialista da inflação e o debate entre estruturalistas e monetaristas.

Costuma-se associar a corrente estruturalista à Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (Cepal), influenciada pelas ideias do economista argentino Raúl Prebisch, e a corrente monetarista à política preconizada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), baseada, em grande parte, nas ideias de Milton Friedman, da Universidade de Chicago.

Como dissemos, o diagnóstico **estruturalista** para o processo inflacionário em países subdesenvolvidos pressupõe que a inflação está associada estreitamente a **tensões de custos**, causadas por deficiências da estrutura econômica, a saber: a estrutura agrária, a estrutura oligopólica de mercado e a estrutura do comércio internacional. Hoje, os estruturalistas (ou neoestruturalistas) colocam-se essas questões de forma mais abrangente, ou seja, associadas a um **conflito distributivo**, que se estabelece entre os vários setores e agentes da sociedade. Segundo essa corrente, as causas da inflação no Brasil derivam da pressão desses agentes na defesa de sua parcela no produto da economia: os capitalistas, via margens de lucro, o governo, via impostos e preços de tarifas públicas, e os trabalhadores, por meio de seus salários.

As ideias estruturalistas também estiveram associadas à estratégia de industrialização na América Latina, mediante um processo de substituição de importações. Esse processo foi ancorado em uma política de proteção à indústria nacional, por meio de barreiras qualitativas e quantitativas à importação.

A **visão monetarista**, no tocante à questão inflacionária, apresenta um diagnóstico que associa a inflação brasileira ao desequilíbrio crônico do setor público. A necessidade de financiar a dívida pública leva ao aumento das emissões e ao excesso de moeda, acima das necessidades reais da economia, levando às elevações de preços. Os economistas dessa corrente advogam por uma economia de mercado, com menor intervenção do Estado na atividade econômica. São os principais defensores da privatização de empresas estatais. Por essa razão, também são conhecidos como **neoliberais** ou **ortodoxos**.

A terceira corrente é a **inercialista**, segundo a qual a inflação no Brasil estaria associada aos mecanismos de indexação, que acabam perpetuando a inflação passada, numa espécie de inércia inflacionária. Os congelamentos de preços e salários, adotados nos planos econômicos, bem como a troca de moeda (o cruzeiro real inflacionado foi substituído pelo real, teoricamente livre da inflação), foram medidas adotadas justamente para tentar eliminar a “memória” inflacionária.

A maioria dos inercialistas são também **keynesianos**, quase todos com doutoramento em escolas que lideram essa corrente, como MIT, Harvard, Yale e Berkeley, todas norte-americanas.

Praticamente restrito à América Latina e em particular no Brasil, há um intenso debate entre a corrente **desenvolvimentista** ou **heterodoxa** e os economistas ligados ao chamado *mainstream*, denominados de **ortodoxos**, que inclui tanto os economistas neoliberais como os keynesianos.³ A quase totalidade dos desenvolvimentistas ou são de esquerda e portanto estatizantes, ou fazem uma interpretação muito particular da teoria keynesiana, defendendo que estímulos de demanda seriam seguidos quase automaticamente por aumentos da produção e do emprego. É a base do chamado **Modelo de Consumo de Massa**, que foi adotado no Brasil após a crise financeira internacional de 2008/2009 (e denominado **Nova Matriz Macroeconômica** no primeiro mandato do Governo Dilma Rousseff).

O Quadro 13.1 procura sintetizar a discussão sobre inflação no Brasil.

Quadro 13.1 *Inflação no Brasil e as correntes econômicas.*⁴

Corrente	Causas Principais	Políticas Anti-inflacionárias
Monetaristas (neoliberais, ortodoxos)	<ul style="list-style-type: none"> Desequilíbrio do setor público (o déficit e a dívida pública provocam descontrole monetário, causando inflação de demanda) 	<ul style="list-style-type: none"> Ajuste fiscal (para reduzir déficit e dívida pública, via reformas fiscal, previdenciária, privatização) Controle monetário (juros e moeda) Liberalização do comércio exterior (abertura comercial e valorização cambial)

Inercialistas e keynesianos	<ul style="list-style-type: none"> • Indexação generalizada (formal e informal) 	<ul style="list-style-type: none"> • Desindexação (para apagar “memória ou inércia inflacionária”, via congelamento de preços, salários e tarifas – Planos Cruzado, Bresser – ou troca de moeda – Plano Real)
Estruturalistas (cepalinos), marxistas, desenvolvimentistas, heterodoxos	<ul style="list-style-type: none"> • Conflitos distributivos (pressões de margens de lucro, pressões salariais, pressões de tarifas e preços públicos provocam inflação de custos) 	<ul style="list-style-type: none"> • Controle de preços de oligopólios • Controle cambial • Reformas estruturais

APÊNDICE: O PLANO REAL⁵

O último plano de estabilização implantado no país, o chamado **Plano Real**, começou a ser gerado e implantado ainda no Governo Itamar Franco, na gestão de Fernando Henrique Cardoso, que assumiu em maio de 1993 o Ministério da Fazenda.

O Plano Real foi um dos planos mais engenhosos de combate à inflação do Brasil, conseguindo reduzir a inflação de forma duradoura no país.

O Plano Real dividiu o ataque ao processo inflacionário em três fases: (i) ajuste fiscal; (ii) indexação completa da economia – Unidade Real de Valor (URV); e (iii) reforma monetária – transformação da URV em reais (R\$).

O ajuste fiscal visava equacionar o desequilíbrio orçamentário para os próximos anos e impedir que daí decorressem pressões inflacionárias. Esse ajuste baseava-se em três elementos principais: corte de despesas, aumento dos impostos e diminuição nas transferências do governo federal. O aumento de arrecadação se daria, principalmente, pela criação do **Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira** (IPMF). Era um imposto novo, de caráter temporário, sobre movimentações financeiras (conhecido por alguns como o “**imposto do cheque**”) com uma alíquota de 0,25% sobre o valor de toda operação.

Outro elemento do ajuste fiscal foi a aprovação do **Fundo Social de Emergência (FSE)**. O FSE seria alimentado por 15% da arrecadação de todos os impostos, sendo que, sob esses recursos, a União não teria que cumprir as vinculações de despesas determinadas na Constituição de 1988. Assim, o FSE ampliava os recursos livres à disposição do governo federal.

As medidas adotadas resultaram em uma forte elevação do superávit primário em 1994, que superou os 5% do PIB.

A segunda fase começou no final de fevereiro de 1994, ainda no Governo Itamar Franco. Essa correspondia a um novo sistema de indexação, que visava simular os efeitos de uma hiperinflação, sem passar por seus efeitos, e corrigir os desequilíbrios de preços relativos. Para tal, o governo criou um novo indexador, a **Unidade Real de Valor (URV)**, cujo valor em cruzeiros reais seria corrigido diariamente pela taxa de inflação, que passaria a funcionar como unidade de conta no sistema. O valor da URV, nessa fase, manteria uma paridade fixa de um para um com o dólar, ou seja, seu valor seria a própria taxa de câmbio.

Uma série de preços e rendimentos foi convertida instantaneamente em URV – preços oficiais, contratos, salários, impostos etc. –, e os demais preços foram convertidos voluntariamente pelos agentes. Assim, instituiu-se um sistema bimonetário em que a URV funcionava como unidade de conta, expressando o preço das mercadorias, mas as transações eram liquidadas em cruzeiro real, que mantinha a função de meio de troca. Ou seja, no momento da transação convertia-se o preço da mercadoria expresso em URV em CR\$ pela cotação do dia da URV. Com isso, a inflação persistia na moeda em circulação (CR\$), mas não na unidade de conta, cujo valor era corrigido pela própria inflação da moeda ruim.

A terceira fase foi implementada quando praticamente todos os preços estavam expressos em URV. O governo introduziu a nova moeda, o Real (R\$), em 1º de julho de 1994, cujo valor era igual ao da URV (e, por conseguinte, ao US\$) do dia: CR\$ 2.750,00. Assim, todos os preços em CR\$ eram convertidos em R\$, dividindo-se pelo valor da URV do “dia D”. Diferentemente dos planos anteriores, não se recorreu a qualquer tipo de congelamento.

Talvez o fator mais relevante para a estabilização tenha sido a valorização da taxa de câmbio, em um contexto no qual o grau de abertura para o exterior tinha aumentado significativamente, e o país possuía um volume significativo de reservas (cerca

de US\$ 40 bilhões). Com a manutenção da taxa real de juros elevada e como permanecia o excesso de liquidez internacional, o fluxo de capitais externos se manteve. Em vez de continuar a acumular reservas, o que pressionaria a expansão monetária, o Banco Central deixou o câmbio flutuar, o que provocou uma profunda valorização da taxa de câmbio. Como as importações se tornavam atrativas em decorrência da valorização cambial, travavam-se os preços internos, rompendo a possibilidade de propagação dos choques (repassa aos preços, tentativa de elevações). Esta foi a chamada “**âncora cambial**” do Plano Real.

O impacto imediato do Plano Real foi a rápida queda da taxa de inflação, que anteriormente situava-se em quatro dígitos anuais, e dois dígitos mensais (chegando a mais de 80% ao final do Governo Sarney), e passa desde então a um dígito anual.

Outra consequência imediata do Plano foi um grande crescimento da demanda e da atividade econômica, mesmo com a adoção de uma política monetária restritiva, mantendo as taxas reais de juros elevadas. Essas medidas, contudo, não impediram que ocorresse, como nos demais planos, uma grande expansão da demanda, devido à queda da inflação, e consequente aumento do poder aquisitivo da população.

Outro ponto positivo do Plano Real é que a queda da inflação e sua estabilidade permitiram recompor os mecanismos de crédito na economia. Ao diminuir a incerteza quanto à inflação futura, os concedentes podiam prever uma taxa nominal de juros compensatória com razoável grau de certeza e oferecer recursos com uma taxa nominal de juros fixa aos consumidores, isto é, prestações fixas.

Não obstante o sucesso do Plano, a estratégia de estabilização resultou em alguns desequilíbrios, com destaque para a situação externa, em função do amplo aumento das importações em relação às exportações, o que levou ao surgimento de déficits comerciais entre 1995 e 2000 (ver Tabela 14.2 do capítulo seguinte). Dessa forma, a preservação da estabilização baseada na valorização cambial aumentou a dependência da obtenção de financiamento externo, como ocorreu em outros países que adotaram a mesma estratégia. Com as sucessivas crises financeiras do México em 1995, no sudeste da Ásia em 1997, da Rússia em 1998, aumentou o risco do capital financeiro para países emergentes, o que obrigou o Brasil a recorrer ao FMI em 1998.

Apesar desses problemas, a política de estabilização continuou sendo aprimorada, já no segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso. Estabeleceu-se o chamado **tripé macroeconômico**: meta de inflação, câmbio flutuante e equilíbrio fiscal, com a obtenção de **superávits primários**⁶ e posterior criação da **Lei de Responsabilidade Fiscal** em 2000, que estabeleceu limites quantitativos para as despesas e endividamento da União, Estados e Municípios.

Esses fundamentos foram mantidos no Governo Lula. Com o espetacular crescimento da economia mundial após 2003, o Brasil atravessou um período de estabilidade econômica, crescimento da renda e do emprego e continuidade da melhoria do padrão de vida da população, iniciada com o Plano Real.

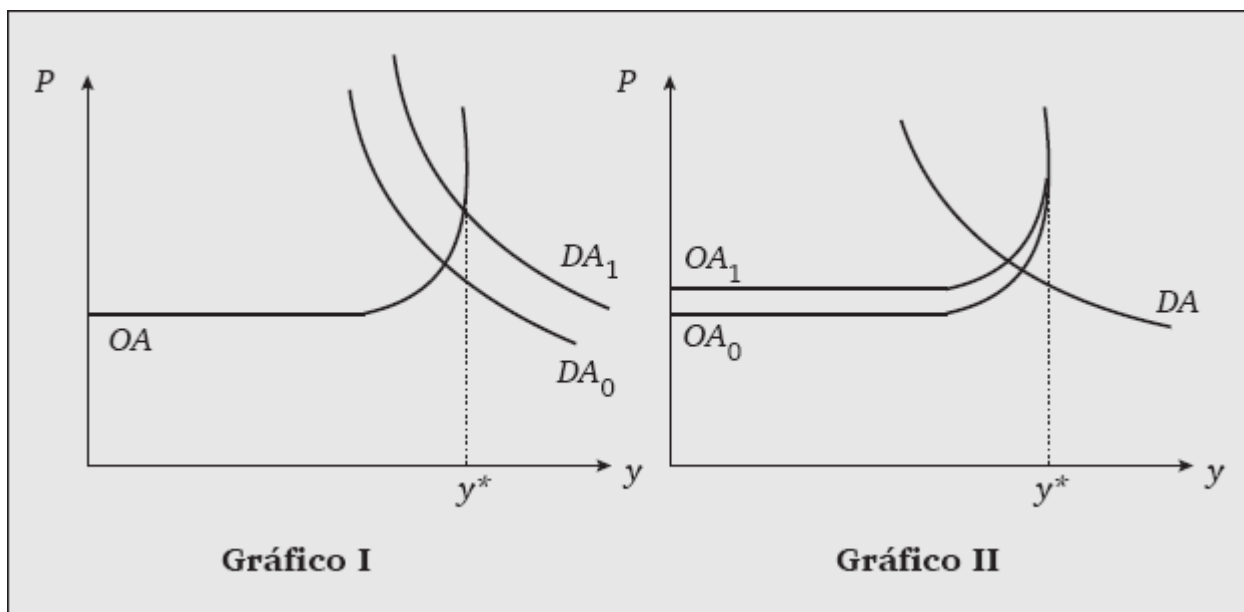
QUESTÕES DE REVISÃO

- Conceitue inflação.
 - Quais as distorções provocadas por altas taxas de inflação?
- Defina inflação de demanda, inflação de custos e inflação inercial.
- O que vem a ser o núcleo da inflação, e qual seu papel nas decisões de política monetária?
- Quais as principais causas da inflação, de acordo com a corrente estruturalista?
- O que vem a ser o imposto inflacionário?
- Comente a Curva de Phillips:
 - na versão original;
 - na versão aceleracionista.
- Quais as propostas de combate ao processo inflacionário, de acordo com as seguintes correntes:
 - monetarista (neoliberal);
 - inercialista;
 - estruturalista.

QUESTÕES DE MÚLTIPLA ESCOLHA

1. Se todos os preços subirem, pode-se ter certeza de que houve inflação?
 - a) Sim.
 - b) Sim, contanto que a taxa de juros real não se altere.
 - c) Sim, contanto que a renda de equilíbrio esteja abaixo da renda de pleno emprego.
 - d) Sim, contanto que a taxa de juros nominal não se altere.
 - e) Sim, contanto que esse aumento faça parte de alta persistente no nível geral de preços.
2. Uma das consequências mais claras de todo processo inflacionário é:
 - a) Que o PIB em termos reais permanece estacionário.
 - b) Que a classe trabalhadora e, em geral, aqueles que percebem rendas fixas sofrem perda de poder aquisitivo.
 - c) Que o multiplicador keynesiano tende a zero.
 - d) Que a tecnologia da economia tende a mostrar rendimentos crescentes de escala (ou custos unitários decrescentes).
 - e) Que a velocidade de circulação da moeda decresce.
3. A “Curva de Phillips” expressa uma relação entre:
 - a) A taxa de crescimento do produto real e a taxa de crescimento dos gastos do setor público.
 - b) O volume de desemprego e a taxa de salário nominal.
 - c) A taxa de crescimento do nível geral de preços e a parcela do PIB apropriada pelos trabalhadores.
 - d) A taxa de desemprego e a taxa de crescimento dos salários nominais.
 - e) A taxa de crescimento do nível geral de preços e a taxa de crescimento dos gastos do setor público.
4. Considerando os dois gráficos a seguir, onde:

OA = oferta agregada
 DA = demanda agregada
 P = nível geral de preços
 y = nível de renda real
 y^* = nível de renda real com pleno emprego



- Qual das seguintes assertivas é verdadeira?
- a) O gráfico I representa alta de preços atribuível a uma inflação de custos.
 - b) O gráfico II representa alta de preços atribuível a uma inflação de demanda.
 - c) Tanto o gráfico I como o gráfico II representam alta de preços atribuível a uma inflação de demanda.
 - d) O gráfico II representa alta de preços atribuível a uma inflação de custos.
 - e) Nenhum dos gráficos está representando elevação dos preços.
5. Quando o governo possui déficit público excessivo e emite moeda para cobri-lo, é válido esperar que:
 - a) Gere inflação interna.
 - b) Gere déficit no balanço comercial do país e queda de preços internos.

- c) Gere excesso de oferta de bens do setor privado.
 - d) Não tenha nenhum impacto sobre o sistema econômico.
 - e) Aumente a dívida externa do país e provoque deflação interna.
6. A essência das análises econômicas realizadas pelos ideólogos da reforma monetária que culminou no Plano Cruzado reside no fato de que “um determinante significativo da inflação corrente é a própria inflação passada” e que “o melhor previsor da inflação futura é a inflação passada”. A esse fenômeno os analistas denominam:
- a) Efeitos de preços relativos.
 - b) Inflação inercial.
 - c) Hiperinflação.
 - d) Inflação de demanda.
 - e) Inflação de custos ou de oferta.
7. Das assertivas a seguir, assinale aquela que é verdadeira:
- a) Qualquer pressão inflacionária pode ser eliminada desde que os preços se tornem perfeitamente flexíveis para cima.
 - b) Segundo a teoria quantitativa da moeda, jamais poderá ocorrer inflação por excesso de demanda.
 - c) Em uma economia com desemprego de mão de obra não pode ocorrer inflação.
 - d) Não é possível eliminar um processo inflacionário se os salários estão crescendo.
 - e) O fenômeno da ilusão monetária pode originar um processo inflacionário por excesso de demanda.
8. Supondo que a economia se encontre a pleno emprego:
- a) Um aumento nos gastos do governo, tudo o mais constante, provocaria aumento do produto real e redução do nível geral de preços.
 - b) Uma redução nos tributos, tudo o mais constante, levaria a uma redução no produto real da economia.
 - c) Uma expansão dos meios de pagamento, tudo o mais constante, provocaria inflação de oferta.
 - d) Um aumento nos níveis de investimento, tudo o mais constante, provocaria inflação de oferta.
 - e) Um aumento nos níveis de investimento, tudo o mais constante, provocaria inflação de demanda.

¹ Baseado em LUQUE, C. A. e VASCONCELLOS, M. A. S. Considerações sobre o problema da inflação. In: PINHO, D. B.; VASCONCELLOS, M. A. S. e TONETO JR., R. *Manual de economia*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

² A expressão **reajuste salarial** já denota tratar-se de uma recomposição do poder aquisitivo perdido com a inflação anterior. Nesse sentido, o aumento de salários seria uma **consequência** e não **causa** da inflação. Os aumentos de salários representam um fator causal autônomo de inflação apenas quando esses aumentos superam os índices de aumento da produtividade.

³ O termo *mainstream* refere-se, na realidade, ao estágio atual da moderna teoria econômica, contido nos tradicionais manuais de macroeconomia no mundo todo. Embora existam muitas correntes de pensamento econômico como mostramos no Apêndice ao Capítulo 8 (expectativas racionais, novos clássicos, pós-keynesianos, institucionalistas etc.), pode-se dizer, generalizando um pouco, o debate, nos Estados Unidos e Europa, dá-se quase exclusivamente entre os neoliberais, representados por escolas como Chicago, Princeton, e os keynesianos, representados pelo MIT, Harvard, Yale, Berkeley, sem praticamente a presença de correntes mais heterodoxas, mais presentes na América Latina.

⁴ No Brasil, muitos estruturalistas dizem-se keynesianos ou pós-keynesianos. Entretanto, a quase totalidade dos estruturalistas defende a estatização de empresas, contrariamente a Keynes, que propunha aumentos de gastos públicos, para combater o desemprego, mas através da contratação de empresas privadas para realizarem os investimentos, e não através da estatização de

empresas privadas.

⁵ Este apêndice é um resumo do Capítulo 18, tópico 18.1.1. “*Plano Real – diagnóstico, contexto e implantação*”, in GREMAUD, A.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO JR. *Economia brasileira contemporânea*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007 (8ª edição no prelo).

⁶ Tem-se um **superávit primário** quando o total da arrecadação supera os gastos do governo, quando são excluídos desses gastos os juros da dívida pública. Ver o tópico 5.1. do Capítulo 15.