DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 7

INFLAÇÃO INERCIAL: UMA REAFIRMAÇÃO CRÍTICA

Cláudio Gontijo

Dezembro de 2020

Ficha catalográfica elaborada pelo Setor de Processamento Técnico da Divisão de Biblioteca da UFSJ

Gontijo, Cláudio.
Inflação inercial: uma reafirmação crítica / Cláudio Gontijo. – São João del Rei: UFSJ / DCECO, 2020.
36 p. (Textos para discussão; n. 7)

Inclui bibliografia.

1. Inflação inercial. 2. Inércia inflacionária. 3. Inflação de custos. I. Título.

CDU: 330

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO SOÃO DEL REI
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS – DCECO

INFLAÇÃO INERCIAL: UMA REAFIRMAÇÃO CRÍTICA

Cláudio Gontijo
Professor do DCECO/UFSJ e do
Programa de Desenvolvimento, Planejamento e Território (PGDPLAT)
gontijo@ufsj.edu.br

DCECO/UFSJ
SÃO JOÃO DEL REI
2020

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 06
2. RAÍZES DA INFLAÇÃO INERCIAL 06
3. A INFLAÇÃO INERCIAL NO BRASIL 12
4. INFLAÇÃO E CONFLITO DISTRIBUTIVO NO "PADRÃO OURO" 22
5. INFLAÇÃO E CONFLITO DISTRIBUTIVO NO REGIME FIDUCIÁRIO 26
6. A INÉRCIA INFLACIONÁRIA NO REGIME FIDUCIÁRIO 30
REFERÊNCIAS 33

RESUMO

Após um exame sumário das raízes da teoria da inércia inflacionária, inclusive um rápido retrospecto da mesma no Brasil, a partir de textos fundamentais, o artigo discute as inconsistências formais da tese da inflação inercial quando se considera um sistema multissetorial de preços com base em markups no contexto de moeda-mercadoria e no regime de moeda fiduciária. Mostra, também, como é possível derivar a inércia inflacionária evitando-se as deficiências identificadas nas análises tradicionais.

Palavras-Chave: Inflação inercial; inércia inflacionária; conflito distributivo; inflação de custos; inflação.

ABSTRACT

After a brief examination of the roots of the theory of inflationary inertia and a rapid retrospective of it in Brazil based on fundamental texts, the article discusses the formal inconsistencies of the theory of inertial inflation considering a multisectoral price system based on markups in the context of a commodity currency and in the fiduciary currency regime. It also shows how it is possible to derive inflationary inertia without the deficiencies identified in the traditional analyzes.

Key-words: Inertial inflation; inflationary inertia; distributive conflict; cost inflation; inflation.

Classificação JEL: Inertial inflation; inflationary inertia; distributive conflict; cost inflation; inflation.

1. **INTRODUÇÃO**

Sem sombra de dúvida, em princípios da década de 1980, a inflação brasileira assemelhava-se, como apontou Lopes (1989), a uma esfinge, ameaçando devorar os economistas brasileiros, tendo em vista que

> [o]s planos de estabilização de inspiração ortodoxa adotados no período de 1981-84 promoveram o ajustamento externo da economia, mas não conseguiram evitar a escalada da inflação. A inflação brasileira parecia ter propriedade específicas e uma dinâmica própria, resistindo às pressões deflacionárias da recessão e do desemprego (MODIANO, 1990, p. 347).

Édipo, contudo, estava vigilante, e fez sentir sua inspiração, tendo o enigma sido decifrado por Bresser Pereira e Nakano (1983), Modiano (1983) e Lopes (1984a), entre outros, através da teoria da inflação inercial, que regeria a "ópera dos três cruzados" e influenciaria decisivamente o Plano Real, que pôs cobro ao processo de alta inflação no Brasil.[1]

Não obstante ter essa teoria ter entrado definitivamente para a história econômica brasileira, suas apresentações parecem, contudo, ainda hoje, deficientes do ponto de vista formal, assentando-se essencialmente em uma abordagem que omite as relações interindustriais, que são imprescindíveis quando se analisam os vínculos entre preços, salários e outros componentes dos custos.

Este artigo procura endereçar essas deficiências, utilizando-se, para tanto, de uma abordagem multisetorial, de insumo-produto. Para tanto, desdobra-se em 5 seções além desta Introdução. Na seção 2, examina-se, ainda que sumariamente, as raízes da teoria da inflação inercial, que remontam ao período de entre guerras, contemplando uma rápida referência à denominada inflação de custos, que, como se verá, representa a matriz de onde se derivaram as idéias inercialista, inclusive das cepalinas. A seção 3 faz rápido um retrospecto da tese da inflação inercial no Brasil a partir de textos fundamentais, começando pelas considerações de Simonsen em 1970 até as contribuições de Lara-Resende e Lopes, Bresser Pereira e Nakano e Modiano, de princípios da década de 1980. A idéia da inflação como conflito distributivo é examinada criticamente na seção 4 com base num sistema de equilíbrio geral, ou melhor, a partir de um sistema de equações de preços com base em *markups*, no contexto de moeda-mercadoria, que prevaleceu até pelo menos 1913. A seção seguinte aborda a mesma questão no regime monetário atual, de moeda fiduciária. Finalmente. a seção 6 mostra como é possível derivar a inércia inflacionária sem incorrer nas inconsistências formais apontadas nas seções anteriores.

2. **RAÍZES DA INFLAÇÃO INERCIAL** [2]

A idéia da inflação inercial é muito antiga, haja vista que, como informa Johnson (1963, p. 34), uma das características marcantes do processo inflacionário que teria emergido

[1] Ressalve-se, entretanto, que a noção de uma inflação comandada por custos (como o preço do petróleo importado, taxa de câmbio e taxa de salário), sujeita, portanto, à indexação dos salários (e do câmbio), já estava presente em estudos anteriores, como no caso paradigmático de Resende e Lopes (1980).

[2] Para um relato detalhado da evolução da idéia da inflação inercial, inclusive na América Latina e no Brasil, veja-se de Carvalho (2015).

no período pós Primeira Guerra Mundial teria sido "o que é comumente conhecido como espiral de preços e salários - o processo em que os salários aumentam porque os preços sobem e os preços sobem porque os salários aumentam, em uma seqüência contínua".[3] É claro que, em razão da hiperinflação alemã da década de 1920, também se tornou popular no mesmo período "a visão de que o curso da inflação é necessariamente o déficit orçamentário e o recurso à máquina de imprimir para financiar os gastos do governo" (idem). Todavia, esse receio de que a expansão monetária e o déficit orçamentário, a resultarem em excesso de demanda, conduziriam ao aumento do nível de preços, evaporou-se com a Grande Depressão e a Revolução Keynesiana. Restou somente a idéia - subjacente à imposição do controle de preços e salários e do racionamento durante a Segunda Guerra Mundial - de que, num contexto de plena utilização da capacidade produtiva, aumentos na demanda agregada causariam a elevação do nível geral de preços.

Na verdade, para Johnson (1963, p. 38), "[a] inflação no período imediatamente posterior à [Segunda] Guerra pôde ser descrita como resultado de demanda excessiva baseada na disponibilidade de financiamento a juros baixos. Mas, a inflação ultrapassou o então denominado período de conversão [da economia de guerra para a economia de paz], persistindo em meados e em fins da década de 1950".[4] Isso acabou por favorecer a tese da denominada inflação de custos, que, além dos salários, atribui "a inflação a uma série de influências não monetárias orientadas para a oferta que aumentam os custos e, consequentemente, os preços" (HUMPHREY, 1977, p. 3).[5] Concretamente,

> [n]os anos 1950 e 1960, os defensores da inflação de custos enfatizavam a pressão salarial dos sindicatos e as políticas de preços monopolistas (administrados) - ambas respaldadas por políticas fiscais e monetárias expansivas - como as principais causas da inflação. Outras fontes de inflação de custos frequentemente mencionadas incluíram a luta competitiva entre o capital e o trabalho por participações relativas de renda (e a associada rigidez de salários/preços), deficiências de informação relativas ao emprego e "efeitos de catraca" decorrentes da inflexibilidade de preços específicos à mudanças na composição da demanda (idem).[6]

Assim como na espiral de preços e salários, a teoria da inflação de custos, que, na verdade, a incluía como um caso particular, implicava determinado grau de inércia, pois, caso contrário, a elevação de custos não persistiria por um longo período, esgotando-se logo que cessassem os efeitos imediatos do "choque adverso". Em outras palavras, o processo inflacionário persistente, ainda que causado, num primeiro momento, por um "choque" que aumentasse os custos, propagar-se-ia em uma espiral em que o acréscimo inicial dos custos seria transferido para os preços, o que causaria nova elevação dos custos, a resultar em nova majoração de preços e assim sucessivamente, caracterizando um processo auto-alimentador de causação circular que

[3] Para referências bibliográficas sobre a espiral de preços-salários, veja-se Ramalho (2000, p. 103-4).

[4] Para uma visão sintética das teorias sobre a inflação até inícios da década de 1960, veja-se, além de Humphrey (1977) e Johnson (1963), Bronfenbrenner e Holzman (1963).

[5] "Os defensores da tese dos custos atribuem a maior culpa pelos aumentos de preços, particularmente aqueles do período de 1955-57, a movimentos ascendentes autônomos em salários ou preços administrados ou em ambos" (SCHULTZE, 1959a, p. 2)

[6] Embora, conforme salienta Ramalho (2000, p. 103), "o artigo clássico que formalizou e divulgou a hipótese do conflito entre segmentos da sociedade pela participação na renda agregada" tenha sido o de Holzman (1950), o mesmo se baseia na hipótese de pleno emprego, ausente na maioria dos modelos que, posteriormente, desenvolveram a idéia.

perduraria no tempo. Como afirma de Ramalho (2000, p. 105), "em maior ou menor grau, as teorias de inflação de custos, de margens e de conflito distributivo deram abrigo à visão da espiral inflacionária", de modo que,

> [s]e os preços são fixados aplicando-se uma margem constante aos custos, e se os salários são determinados pelos movimentos no nível dos preços ao consumidor, então um aumento inicial do nível geral de preços originando-se de qualquer fonte pode perpetuar-se à medida que os salários e os preços se ajustam sucessivamente para cima uns dos outros (SCHULTZE, p. 1959b, 372).

Não foi sem motivo, pois, que, como ainda esclarece de Ramalho (idem, p. 106), economistas dos anos 60 e 70 "deduziram explicitamente fórmulas em que a taxa de inflação depende da taxa de inflação passada, quer exclusivamente, quer parcialmente", possibilitando a construção de modelos algébricos de espiral inflacionária. Segundo Johnson (1973, p. 119), esses modelos envolveram " uma equação de diferença de primeira ou de segunda ordem relacionando o nível de preço ou a mudança no nível de preço em um período ao nível ou à mudança de preço em um ou dois períodos anteriores".[7]

Um importante modelo de inflação que, abraçando a idéia do conflito distributivo, introduziu uma perspectiva setorial que, ainda que modificada, seria incorporada mais tarde à abordagem estruturalista, deve-se a Duesenberry (1950, p. 144). Em um cenário de pleno emprego,[8] além de admitir uma defasagem do reajuste dos salários nominais em relação ao aumento dos preços, o modelo baseia-se nas hipóteses de que

> (i) [o]s preços agrícolas são determinados pela oferta e demanda em mercados competitivos. (ii) Os preços industriais (exceto para habitação) são determinados pela aplicação de sistemas de margem de lucro. (3) Os salários por hora são determinados de forma a manter o seu valor real constante em termos de um índice de preço de peso fixo.

A partir dessas hipóteses, o modelo permite concluir que:

> [a] velocidade da inflação é governada pelas defasagens nos reajustes salariais e pelos outros fatores que controlam a taxa de aumento dos preços agrícolas. A inflação pode não parar quando o excesso de demanda é eliminado. Se a espiral do preços-salários não se esgotou quando o hiato inflacionário desaparece, os preços ainda assim podem continuar subindo. Eles deixarão de subir (a) quando o nível de equilíbrio dos preços (...) for atingido, ou (b) quando a queda na demanda real tiver criado desemprego suficiente para fazer com que os sindicatos se abstenham de exigir salários mais altos, ou (c) quando as vendas caíram o suficiente para que as empresas não aumentem os preços devido ao aumento de custos (idem, p. 149)

[7] "Por isso", conclui de Carvalho (2000, p. 107), "se ouvissem o slogan inercialista de que a inflação de hoje é determinada pela inflação de ontem, provavelmente Ackley e os economistas dos anos 60 e 70 não veriam nele qualquer novidade".

[8] Uma vez que Duesenberry (1950, p. 146) parte de "uma situação inicial caracterizada pelo controle de preços e pelo racionamento com excesso de demanda para todos os tipos de produtos", parece complicado aceitar a afirmativa de Ramalho (2000, p. 104) de que "ele foi talvez o primeiro a afirmar que a inflação poderia subsistir na ausência de excesso de demanda". Todavia, o próprio texto de Duesenberry (1950, p. 149) deixa margens à dúvida.

Generalizando o modelo de Duesenberry, que, conforme visto, inclui apenas dois setores ("agropecuária" e "indústria"), Schultze (1959a, p. 2) conclui, a partir do exame da inflação nos EUA no período 1955-57, que a mesma se originara de "demandas excessivas em setores específicos e se espalha(ra) para o resto da economia pelo mecanismo de custo. É uma característica do processo de alocação de recursos em uma economia com rigidez em sua estrutura de preços",[9] em que os preços e salários são rígidos para baixo. "Esta rigidez descendente nos preços e nos custos coloca um novo piso em cada nível de preços sucessivamente mais alto e, assim, ajuda a criar um viés de alta nos preços a longo prazo", de modo que uma "rápida mudança na composição da demanda lev[a] a um aumento geral dos preços" (idem).

Essa idéia de que a inflação se deve a desequilíbrios estruturais foi incorporada por Kaldor (1957), que, não obstante, inverteu o modelo de dois setores de Duesenberry, na medida em que assume que, no caso do Chile (ou dos países latino-americanos), em contraste com a indústria, o setor agropecuário (primário) caracterizar-se-ia por reduzido dinamismo, resultante de sua natureza semi-feudal. Como resultado, o crescimento econômico levava ao aumento dos preços dos alimentos, o que, além de trazer consigo a elevação do nível de preços, deprimia o salário real. A reação dos trabalhadores para repor as perdas, aliado à sua luta por elevar os salários em sintonia com o crescimento da produtividade no setor manufatureiro, geraria um processo inflacionário auto-alimentado.

Apesar das críticas ao modelo de Kaldor, que não incorporava as pressões cambiais resultante da deterioração dos termos de intercâmbio, a abordagem de Duesenberry-Schultze-Kaldor de que a elevação de preços em setores específicos (no setor primário) conduziria a um aumento geral de preços, seria incorporada pelo estruturalismo cepalino, que, conforme mostra de Carvalho (2014), introduziu na América Latina e, portanto, no Brasil, o enfoque da inflação de custos e, com ela, a idéia da inércia inflacionária. Segundo o estruturalismo, o processo inflacionário latino-americano resultaria de desequilíbrios estruturais na economia, particularmente entre o setor primário, incapaz de ampliar a oferta ao ritmo do crescimento da demanda, e a indústria, em franco processo de crescimento. No modelo estruturalista para a inflação, além dos reajustes salariais,

> [t]oda uma gama de determinantes foi combinada em uma estrutura analítica, como o poder de mercado das corporações oligopolistas, a inelasticidade específica da oferta de produtos agrícolas e o problema da demanda efetiva secular decorrente do perfil altamente concentrado de distribuição de renda que marcou a economia brasileira (DE CARVALHO, 2014, p. 3).[10]

Mais do que isso, como a inflação nos países latino-americanos era fenômeno permanente, o modelo incorporava um componente inercial vinculado ao conflito distributivo. Na verdade, para os estruturalistas, "a inflação não é mais nada do que um aspecto particular do fenômeno muito mais geral da luta de classes" (VÁZQUEZ, 1956,

[9] Em particular, Schultze (1959a, p. 2) assinala que a maior parte do aumento nos custos totais entre 1955 e 1957 não foi causada pela elevação dos custos salariais, mas pelo aumento dos custos indiretos, ou seja, do *markup*.

[10] De Carvalho não menciona o fato de que, em razão da hipótese de Prebish-Singer, o crescimento econômico latino-americano permanecia marcado pelas pressões cambiais, as quais resultavam na elevação ininterrupta dos preços dos insumos e das máquinas e equipamentos importados.

p. 162).[11] Nas palavras de Furtado (1959, p. 240), "a inflação é fundamentalmente uma luta entre grupos pela redistribuição da renda real e (...) a elevação do nível de preços é apenas uma manifestação exterior desse fenômeno". Nesses termos, Osvaldo Sunkel (1958) analisou a inflação chilena, afirmando que a mesma resultava do excesso de reivindicações de grupos sociais competitivos sobre a produção da economia, caracterizada por uma estrutura produtiva rígida permeada por gargalos e restrições.

Nesse sentido, Sunkel (1958, p. 293) assinala que, na análise da inflação, poder-se-ia distinguir: (i) as suas causas básicas, que se devem à "incapacidade de certos setores produtivos para atender às mudanças na demanda", sendo, portanto, de natureza estrutural; (ii) as suas causas circunstanciais, "como, por exemplo, o aumento dos preços das importações e os aumentos maciços nos gastos públicos determinados por uma catástrofe nacional ou por razões de natureza política" (idem); e, finalmente, (iii) os seus mecanismos de propagação, que "podem mantê-la e até mesmo contribuir para seu caráter cumulativo" (ibidem, p. 292). Essencialmente, esses mecanismos referem-se à "capacidade dos diferentes setores ou grupos econômicos e sociais de reajustar sua renda real ou seu gasto relativo: assalariados por meio de reajustes salariais e de outros benefícios; empresários privados através de aumentos de preços; e o setor público através do aumento dos gastos fiscais nominais" (p. 293).

Referência explícita à inércia inflacionária, alimentada pelos reajustes dos salário, foi feita por Felipe Pazos (1969), que explica a inflação no Chile entre 1962 e 1967. Segundo Pazos (apud DE CARVALHO, 2015, p. 27), "[a] elevação dos salários e de outros custos, seguindo o mecanismo de ajustamentos alternados (...), faz com que a inflação continue pela lei da inércia, sem a necessidade das pressões propelidas por pressões autônomas de demanda, custo ou oferta".

Apesar da formalização matemática não ter sido um forte dos economistas da CEPAL, a abordagem estruturalista da inflação não permaneceu mergulhada "num mar de palavras", para usar a expressão de de Carvalho (2014, p. 7), tendo Julio Olivera (1967) apresentado a primeira formalização matemática de um modelo estruturalista da inflação. Trabalhando com uma economia fechada de dois setores ("agropecuária" e "indústria manufatureira"), Olivera (1967, p. 263) assume, para "isolar o processo estrutural", que "a quantidade de dinheiro aumenta continuamente na proporção exata requerida pelo equilíbrio do mercado monetário". De mais a mais, para simplificar, admite um componente autônomo de crescimento tanto da demanda quanto da oferta de produtos agropecuários (respectivamente δ e σ) e postula o equilíbrio entre a produção e a demanda dos mesmos, as quais são função do preço relativo entre produtos agropecuários e manufatureiros (p) e do tempo (t). Diferenciando a identidade entre produção e demanda, Olivera obtém a equação que descreve o "fator de impulso da inflação estrutural":

$$(dp/p)_t = \pi_t = (\delta - \sigma)/(\eta + \varepsilon) \qquad (1)$$

onde η significa a elasticidade da demanda de produtos agrícolas com respeito a p e ε é a elasticidade da oferta.[12] Em outras palavras, tem-se que "[a] variação proporcional do preço relativo de equilíbrio é igual à diferença entre as taxas de expansão autônomas da

[11] As referências de Vásquez referem-se à reimpressão de 2009. Uma versão menos encontra-se em CEPAL (1998, p. 273-286).

[12] Note-se que, "[d]ado que $0 < \eta + \varepsilon < \infty$, o nível de equilíbrio de p deve subir sempre que $\delta > \sigma$" (OLIVERA, 1967, p. 263).

demanda e da oferta [de produtos agropecuários] dividida pela soma das relativas elasticidades" (OLIVERA, 1967, p. 262).

Para dar uma configuração dinâmica ao seu modelo, Olivera (1967, p. 263) também admite a hipótese de "os preços dos artigos manufatureiros são inflexíveis para baixo" e que, "[a]través de seu efeito sobre o custo de subsistência [dos trabalhadores], a elevação dos preços agrícolas determinará logo um movimento no mesmo sentido da taxa de salários nominais" (w):

$$(dw/w)_t = (1 - \alpha)\,(dp_A/p_A)_{t-1} = (1 - \alpha)\,\pi_{At-1}$$

onde p_A representa o preço dos produtos agrícolas e "o parâmetro α o grau de flexibilidade da taxa real de salários" ($0 \leq \alpha \leq 1$). "Por sua parte, o aumento dos salários nominais trasladará para cima os preços dos artigos manufaturados":

$$(dp_M/p_M)_t = \pi_{Mt} = (1 - \beta)\,(dw/w)_{t-1}$$

em que P_M representa o preço dos produtos manufaturados e "o parâmetro β o grau de flexibilidade da margem de lucro na indústria manufatureira" ($0 \leq \beta \leq 1$).

Das equações acima, obtém-se

$$\left.\begin{aligned} &\pi_{At} = (\delta - \sigma)/(\eta + \varepsilon) + (1 - \alpha)(1 - \beta)\,\pi_{At-1} \\ \text{e} \quad & \\ &\pi_{Mt} = (1 - \alpha)(1 - \beta)\,(\delta - \sigma)/(\eta + \varepsilon) + (1 - \alpha)(1 - \beta)\,\pi_{Mt-1} \end{aligned}\right\} \quad (2)$$

que são equações que combinam "choques" oriundos dos desequilíbrios estruturais (gargalos na produção agropecuária que fazem com que a oferta desses produtos não atenda à demanda, de forma que $\delta > \sigma$) e o componente inercial da inflação, que vincula a variação dos preços no momento t à variação dos preços no período anterior, t-1.

É claro que tudo depende dos coeficientes que conectam as variações de preço em períodos sucessivos no tempo, ou seja, de α e β, que representam respectivamente os graus de flexibilidade dos salários e da margem de lucro dos empresários industriais. Quanto mais α ou β se aproximem da unidade, ou seja, quanto maior for as flexibilidade dos salários reais ou da margem de lucro, menor será a inércia e mais rapidamente os efeitos de um "choque" inicial dissipar-se-ão; em contrapartida, quanto maior a rigidez dos salários reais ou da margem de lucro, mais duradouros serão os efeitos do "choque". No limite, se $\alpha = 0$ ou $\beta = 0$, ou seja, se os salários e a margem de lucro forem inteiramente rígidos, então a inflação resultante de um "choque" perdurará indefinidamente.[13]

A Figura 1 ilustra o que ocorre com a taxa de variação dos preços agropecuários assumindo um "choque" inicial que resulte em uma inflação de 5% ($=(\delta - \sigma)/(\eta + \varepsilon)$) no ano 1. Como se pode verificar, se os salários e margens de preços forem inteiramente flexíveis, ou seja, se $\alpha = \beta = 1$, então os efeitos inflacionários do mesmo desvanecer-se-ão no ano 2. Por outro lado, à medida em que cai o grau de flexibilidade de salários e margens de lucro, aumenta o período de tempo em que ocorre a conversão da taxa de

[13] Na realidade, como querem os estruturalistas, o "choque" pode se repetir ano após ano. É o que mostra a equação 1. Todavia, nesse caso a taxa de inflação será pequena, como, aliás, reconhece o próprio Oliveira (1967, p. 261).

inflação para zero; no limite, quando $\alpha = \beta = 0$, a inflação permanece indefinidamente no patamar resultante do "choque" inicial.

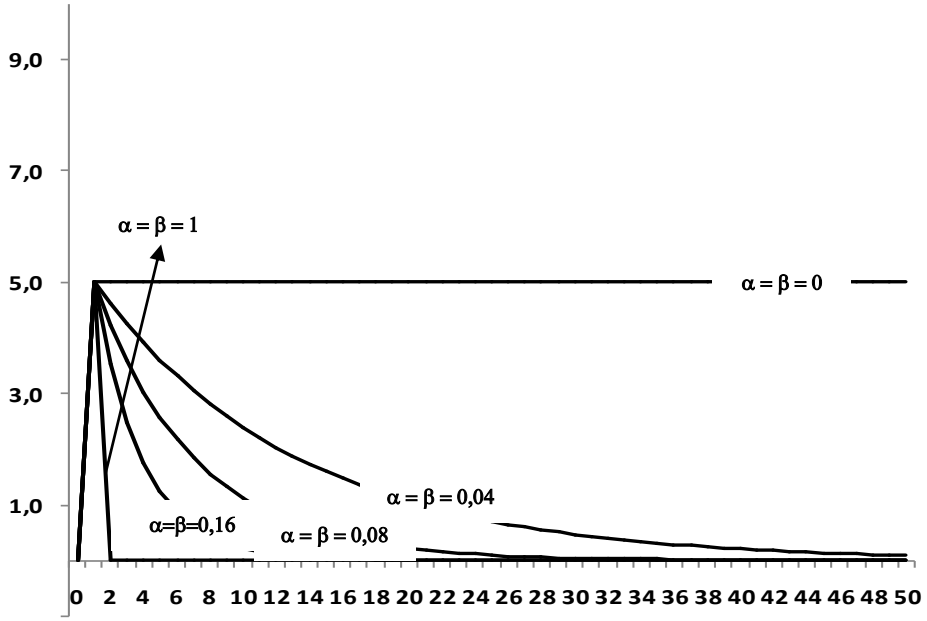

Figura 1. **Taxa % de Inflação no Setor Agropecuários após um"Choque" Inicial**

Embora esse raciocínio pareça indicar que a persistência da inflação em patamares elevados requeira a completa inflexibilidade de salários e da margem de lucro, isto não acontece. Basta que ocorram choques com mais ou menos frequência para que o processo inflacionário mantenha-se próximo a determinado patamar, mesmo quando os salários e a margem de lucro apresentem determinado grau de flexibilidade (desde, obviamente, que esse grau seja suficientemente reduzido). Aliás, isto explica, ao contrário do que sustenta Bresser Pereira (2010, p. 172), não apenas "porque os eventuais estrangulamentos na oferta podiam acelerar a inflação", mas também "por que ela, em seguida, não voltava a cair".

3. **A INFLAÇÃO INERCIAL NO BRASIL**

Apesar das noções de inflação de custo e de que "choques" provindos de gargalos na produção primária, combinados com a rigidez de preços e salários, seriam responsáveis pela inflação persistente serem comuns no Brasil na década de 1960, "Mário Henrique Simonsen (1970) foi o primeiro a implementar um modelo formal de *feedback* da inflação no Brasil" (CARVALHO, 2014, p. 11). Esse modelo apontou importantes aspectos do processo inflacionário, "a saber: [a] perspectiva de conflito distributivo, o modelo de inflação auto-alimentada, a relevância dos ajustes salariais e de preços não sincronizados [e o] diagrama ilustrando os efeitos da inflação sobre os rendimentos nominais" (idem, p. 15).

De fato, fundamentando na perspectiva de conflito distributivo,[14] Simonsen (1970, p. 119-23) recorre à velha teoria da inflação de custos, definida como a inflação

[14] "O processo inflacionário, afinal, resulta apenas da tentativa de se implantar um conjunto de aspirações incompatíveis da sociedade, do desejo de dividir o bolo em fatias de soma superior ao todo" (Simonsen, 1969, p. 150).

resultante da alta dos preços administrados, como, por exemplo, os salários quando fixados pelos sindicatos e os denominados preços administrados que são determinados pelo governo (inclusive a taxa de câmbio, quando esse é o caso) ou por oligopólios, que fixam as margens de lucro "*a priori*, sem estreita relação, pelo menos no curto prazo, com a mudança das condições de mercado" (idem, p. 120).

Simonsen parte da identidade

$$Y_t = p_t\, y_t = W_t + L_t$$

onde Y_t representa o produto interno líquido, W_t a massa de salários e L_t a massa de lucros no momento t. Assumindo, então, que "os assalariados tentem em cada período obter uma fatia ω do produto nacional, tomando por base os preços no período anterior" (idem, p. 121), ou seja, que

$$W_t = \omega\, Y_{t-1}$$

e que, por sua vez, "os empresários insistam em manter uma margem de lucro igual a uma fração m dos salários totais" (ibidem):

$$L_t = \mu\, W_t$$

deriva a seguinte equação de inércia inflacionária:

$$p_t = \omega\,(1 + \mu)\, p_{t-1}$$

Como resultado, se $\omega\,(1 + \mu) > 1$, tem-se o "problema da inflação das margens", o que requer "a suposição de uma política monetária passiva, que [a] sancione do lado da demanda" (SIMONSEN, 1970, p. 121).[15]

Também em Simonsen (1972 e 1973) a noção inercialista da inflação se faz presente, apesar de que em um contexto diferente, visto que o autor "procura conjugar uma versão simplificada da teoria quantitativa da moeda com equações adicionais que permitem a divisão das variações do produto nominal em seus componentes de preços e produto real" (LEMGRUBER, 1974, p. 36):

$$\pi_{Mt} = a_0 + a_1\, A_t + a_2\, \pi_{Mt-1} + a_3\, G_t$$

onde "$a_1\, A_t$ reflete a componente autônoma de ordem institucional ou acidental com $a_1 > 0$" (idem, p. 36-7) e $a_2\, \pi_{Mt-1}$, com $0 < a_2 \leq 1$, significa o "componente de realimentação" e $a_3\, G_t$ corresponde à "componente de regulagem da demanda" com $a_3 > 0$. Note-se que, na ausência de "choques" de ordem institucional, acidental ou de demanda, ou seja, se $A_t = G_t = 0$, a inflação no tempo t será função da inflação no tempo t-1:

$$\pi_{Mt} = a_0 + a_2\, \pi_{Mt-1},$$

[15] Simonsen (1970, p. 121-2) ainda incorpora a idéia estruturalista, ao definir a "inflação setorial, resultante de mudanças abruptas na composição da oferta ou da procura", num contexto de rigidez setorial de preços. Entre os exemplos citados, Simonsen faz referência a "más safras, na ausência de suficientes estoques reguladores"

sendo convergente para a_0, o que significa que a inércia tem horizonte temporal reduzido.[16]

Embora com matizes distintas, a mesma idéia de que a inflação resulta de um conflito distributivo, condicionado pela queda de braços entre salários e margens de lucro, num contexto inercial, encontra-se em inúmeros textos de economistas brasileiros, notadamente dos neo-estruturalistas da PUC-Rio, durante a década de 1970. Inspirando-se nas idéias de Kalecki e em trabalhos de Eliana Cardoso e André Lara Lara-Resende, Bacha (1979), por exemplo, desenvolve um modelo simplificado de inflação e crescimento econômico, partindo da "idéia básica de que a inflação reflete o conflito entre capitalistas e trabalhadores na disputa do produto social".

Admitindo que "os preços sejam fixados em função dos custos unitários variáveis 'normais' e, para simplificar, (...) que esses custos se resumam na folha de salários", ou seja, que

$$p_t = (1 + \mu)\, w_t$$

então, se, no curto prazo, a produtividade do trabalho e a margem de lucro são constantes, a hipótese de que os trabalhadores tentem recompor o seu salário real, de modo que o salário nominal sofre a influência tanto dos preços do período t quanto dos preços do período anterior, significa que

$$\pi_t = \pi_{t-1}.$$

Em outras palavras, "a taxa de inflação deste período será igual à taxa de inflação, do período passado", ou, melhor, "numa estrutura oligopolista há uma tendência para a taxa de inflação ser o que ela sempre foi".

Todavia, Bacha pondera que "no médio prazo o *mark-up* deve variar de modo a fazer subir ou baixar o salário real, conforme seja necessário para adequar a demanda agregada de bens a sua oferta, à capacidade 'normal' de operação". Como consequência, "a taxa de inflação deixa de ser determinada pelos custos, com o *mark-up* constante (...), para ser determinada pelas necessidades da acumulação, com o *mark-up* variável". Nesse sentido, se "houver capacidade ociosa, a tendência da: inflação será declinante; se houver superutilização da capacidade, o curso da inflação será ascendente", de modo que, "[n]o médio prazo, a inflação ê determinada pelo requisito de equilíbrio entre a procura e a oferta de bens", prevalecendo, pois, a visão ortodoxa tradicional.

As mesmas idéias encontram-se no modelo de Bacha e Lopes (1979), que procura vincular inflação, crescimento econômico e a política monetária no Brasil. Assumindo que os efeitos do sistema brasileiro de indexação sobre os salários nominais podem ser condensados em dado coeficiente h, o modelo supõe que a taxa de variação dos mesmos pode ser representada pela identidade

$$(dw/w)_t = h\, \pi_t + (1- h)\, \pi_{t-1}$$

Por outro lado, o modelo assume que a taxa de variação dos preços resulta das mudanças: (i) nos custos salariais (repassadas aos preços através de *markups* constantes) e (ii) nos *markups* derivadas das diferenças entre a produção efetiva, x, e a capacidade normal de produção, $\bar{x}$:

[16] Na verdade, a inflação será explosiva se, contrariando a hipótese de Simonsen, $a_2 > 1$.

$$\pi_t = (dw/w)_t + \alpha\beta(x_t - \bar{x}_t),\ \alpha > 0.$$

Como resultado, pode-se obter a seguinte identidade que conjuga inércia inflacionária com "choques de demanda/oferta"

$$\pi_t = \pi_{t-1} + \beta(x_t - \bar{x}_t)$$

Uma outra referência a aspectos inerciais da inflação no Brasil na década de 1970 encontra-se na discussão sobre a existência de uma Curva de Phillips no país, particularmente da versão aceleracionista de Friedman-Phelps. Tendo se inspirado no artigo de Phillips (1959), que, trabalhando com dados sobre o mercado de trabalho do Reino Unido relativos ao período 1865-1957, identificou "uma clara tendência da taxa de variação dos salários monetários ser elevada quando o desemprego é baixo e de ser baixa quando o desemprego é elevado" (p. 281), a formulação clássica de Lipsey-Solow-Samuelson incorporou três idéias fundamentais: (i) a concepção neoclássica de que os salários reagem a desequilíbrios no mercado de trabalho, de tal maneira de que excessos de oferta causam queda da taxa de salário o excessos de demanda causam aumentos da taxa de salários; (ii) a sugestão keynesiana de que os trabalhadores sofrem de ilusão monetária, uma vez que, como discutido no artigo de Lipsey (1960), situações de excesso de oferta ou de demanda de mão-de-obra causam variações no salário nominal, e não no salário real; e (iii) a noção Keynesiana de que os salários são rígidos, uma vez que, conforme supõem Solow-Samuelson (1960), os preços são determinados a partir da imposição de um *mark-up* sobre os custos salariais.

Na formulação clássica de Lipsey-Solow-Samuelson (FRISCH, 1983, p. 41-3), a Curva de Philips assume a forma

$$\pi_t = \pi^E_t + \beta\,(1/u_t) - (1 - \lambda)\theta_t + \varepsilon_t$$

onde π^E_t representa a inflação esperada no momento t, u_t é a taxa de desemprego nesse mesmo período e $(1 - \lambda)$ é a parcela do aumento da produtividade θ_t que não é a repassada para os preços.

Não é difícil identificar, na fórmula acima, os fatores que explicariam a persistência da inflação no tempo: (i) o desemprego reduzido, quando o mesmo está abaixo daquele nível para o qual, descartando-se os efeitos das expectativas e do aumento da produtividade sobre a inflação, a mesma for nula; e (ii) as expectativas inflacionárias (π^E_t). Em particular, basta que se assuma que, de uma maneira ou de outra, essas expectativas em dado momento estejam vinculadas à inflação efetivamente observada em um momento anterior, para que o modelo da Curva de Phillips de Lipsey-Solow-Samuelson contemple a inércia inflacionária. De fato, nesse caso, qualquer "choque inflacionário" refletiria nas expectativas num momento posterior, causando um deslocamento para a direita e para cima da curva de Phillips, a resultar, portanto, em novo acréscimo da taxa de inflação para um mesmo nível da taxa de desemprego. Essa aceleração inflacionária, por sua vez, seria incorporada novamente às expectativas, provocando novo deslocamento da curva de Phillips e, portanto, nova escalada inflacionária, e assim sucessivamente.

Um famoso modelo formal conectando as expectativas inflacionárias no momento t à inflação em momentos anteriores é o de expectativas adaptativas, formulado por Cagan (1956). De acordo com Cagan, a taxa esperada de inflação no momento t é a mesma observada no momento anterior mais um componente que leva

em conta o erro das expectativas, ou seja, a diferença entre a inflação efetiva e a inflação esperada para aquele momento:

$$\pi^E_t = \pi^E_{t-1} + \delta\,(\pi_t - \pi^E_{t-1});\ 0 < \delta < 1,$$

onde δ significa o coeficiente de memória inflacionária.

Em razão do coeficiente associado à "memória inflacionária" (δ) ser menor do que um, a elevação da taxa esperada de inflação resultante de um "choque" inflacionário em dado momento seria decrescente no tempo, tendendo para zero, de modo que a taxa esperada de inflação convergiria para a taxa inicial tão mais rapidamente quanto mais curta fosse essa "memória" (ou seja, quanto maior fosse o valor de δ). Isso significa que todo modelo que assume que a inflação efetiva seja igual àquela oriunda diretamente de um "choque de demanda/oferta" mais a inflação esperada (mesmo com alguma defasagem), como, por exemplo

$$\pi_t = \pi^E_{t-k} + \beta(x_t - \bar{x}_t);\ k \geq 0,$$

gerará um padrão inercialista quando incorpora as expectativas adaptativas.**???**

A Figura 2 ilustra o componente inercial de um processo inflacionário que tem origem com um "choque" inicial que causa uma elevação de 10% no nível geral de preços, assumindo que a defasagem seja nula (k = 0). Como se verifica, quanto mais "longa" for a "memória inflacionária", mais lentamente ocorrerá a convergência da inflação inercial para o patamar do "choque" deflagrador.

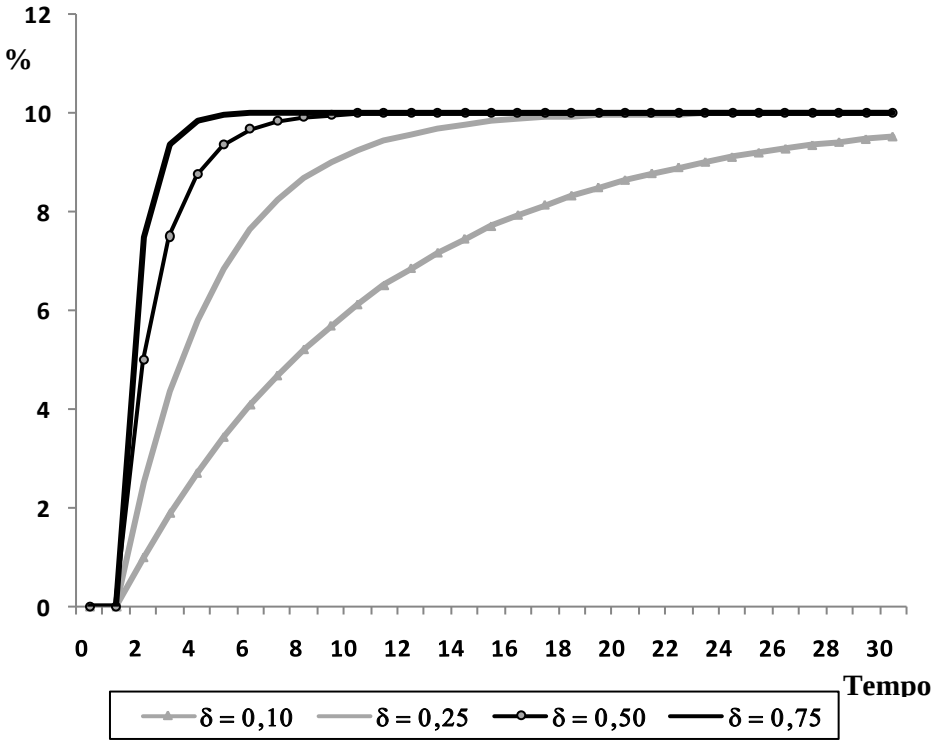

Figura 2. Componente Inercial da Inflação causada por um "Choque" de 10%

Em razão das propriedades amortecidas das expectativas adaptativas resultantes da hipótese de que $0 < \delta < 1$, o modelo foi incorporado à versão da Curva de Phillips de Phelps (1967) - Friedman (1967), que pode ser sintetizado como:

$$\pi_t = \pi^E_t + b(u_t - u^*) - (1 - \lambda)\theta_t + \varepsilon_t$$

onde u* representa a taxa de desemprego compatível com o equilíbrio no mercado de trabalho, $b < 0$ e, conforme dito, as expectativas de inflação (π^E_t) obedecem ao modelo de Cagan.

Partindo-se, então, de uma situação inicial de estabilidade de preços (o que significa que o desemprego está em seu nível "natural", $u_t = u^*$), da equação acima se deduz que toda política governamental que reduza a taxa de desemprego ($u_{t+1} < u^*_{t+1}$) geraria uma elevação do nível de preços nesse mesmo momento ($\pi_{t+1} > 0$). A inflação no momento t+1, por sua vez, faria com que, no momento seguinte, as expectativas de inflação fossem positivas ($\pi^E_{t+2} = \delta\pi_{t+1}$), causando um deslocamento da Curva de Phillips para cima (e para a direita), o que, por sua vez, levaria a um aumento da taxa de desemprego ($u_{t+1} < u_{t+2} < u^*$). No momento t+3, as expectativas inflacionárias aumentariam para $\pi^E_{t+3} = \delta\pi_{t+1} + \delta(\pi_{t+1} - \delta\pi_{t+1})$, provocando novo deslocamento da Curva de Phillips e, portanto, novo acréscimo do desemprego ($u_{t+2} < u_{t+3} < u^*$). Com o passar do tempo, a taxa de desemprego convergiria para a "taxa natural", de modo que, ao fim e ao cabo, a tentativa governamental de reduzir o desemprego seria fútil, resultando apenas no aumento da taxa de inflação (de zero para π_{t+1}).

Saliente-se que a conclusão de Phelps e Friedman depende essencialmente da hipótese de que, enquanto o "choque" de demanda causa um aumento da taxa de inflação ($\Delta\pi_t = b\Delta(u_t - u^*)$), o deslocamento da Curva de Phillips não o faz, de modo que o patamar inflacionário resultante do mesmo se mantém indefinidamente (ou seja, $\pi_{t+1} = \pi_{t+2} = \ldots \pi_{t+\infty}$). Em outras palavras, o modelo assume que, enquanto o ritmo inflacionário é função da diferença entre a taxa de desemprego efetiva e a taxa "natural", essa diferença, por sua vez, depende exclusivamente das expectativas inflacionárias.[17] O motivo é que, enquanto um excesso de demanda, como fenômeno "real", levariam os agentes econômicos a reajustarem para cima os preços, "[u]ma taxa de inflação efetiva superior àquela esperada produz uma 'ilusão monetária' momentânea nos produtores, que procurarão elevar a oferta agregada em resposta à mudança não-antecipada nos preços, erroneamente interpretada como uma mudança relativa no preço real dos seus produtos" (CONTADOR, 1977, p. 46).

Usando dados anuais para o período 1954-1971 e dados trimestrais para o período primeiro trimestre de 1958 - segundo trimestre de 1972, Lemgruber (1973) estimou a Curva de Phillips para o Brasil, concluindo pela compatibilidade do modelo de Phelps-Friedman com a experiência inflacionária brasileira. Conforme afirma (p. 39), os resultados de suas estimativas eram favoráveis à existência "de uma Curva de Phillips vertical a longo prazo, ou nenhum conflito - *trade off* - em equilíbrio", já que não se poderia rejeitar a hipótese de que não existia um efeito-Phillips a longo prazo.

[17] É claro que, caso de admita que a variação das expectativas também afete a taxa de inflação, os resultados da incorporação do modelo de Cagan à Curva de Phillips, mesmo na versão de Phelps-Friedman, seriam completamente diferentes. Isso porque, conforme registrado na Figura 2, as propriedades inercialistas do modelo de expectativas adaptativas garantem que qualquer "choque" eleva a taxa de inflação permanentemente para um patamar mais elevado. Mais do que isso, uma sucessão de "choques", mesmo que espaçados no tempo, produz um processo inflacionário explosivo.

Na mesma direção, Contador (1977, p. 150) sustentou, também a partir da estimação de um modelo de Curva de Phillips para o Brasil (para o período 1947-1975), que "para valores semelhantes de expectativa de inflação, existe uma relação inversa entre capacidade ociosa e inflação no Brasil", enquanto que "expectativas crescentes de inflação provocam deslocamentos na curva de Phillips para a esquerda". Inserindo variáveis *dummy* para o período 1970-1974, para dar conta do "efeito-anúncio", ou seja, da propaganda governamental que anunciava taxas de inflação decrescentes, Contador obteve resultados "satisfatórios, com nível elevado de significância na grande maioria dos experimentos", concluindo que "a capacidade ociosa está associada negativamente à inflação e, positivamente, às expectativas" (p. 155). Contudo, a estimação do modelo que separa os *trade-offs* a curto e a longo prazos não melhorou o poder de explicação, tendo o *trade-off* a curto prazo permanecido com sinal negativo e valores significantemente diferentes de zero. Além do mais, as estimativas do *trade-off* a longo prazo gerou parâmetros com sinais positivos, o que contraria a teoria, tendo sido não significantes para a indústria. Com base nesses resultados, Contador rejeita a existência de *trade-off* a longo prazo, concluindo que "as evidências sugerem que a curva de Phillips é vertical a longo prazo" da mesma forma que no horizonte de curto prazo (p. 158).

Esses resultados foram contestados por Lara-Resende e Lopes (1981, p. 604), que concluíram que "os resultados aparentemente favoráveis obtidos em outros trabalhos para o modelo da curva de Phillips, onde o hiato [do produto] aparece significativamente entre os determinantes da inflação, desaparecem quando se estima um modelo mais completo" para o período 1960-1978. Com efeito, "quando os salários e os choques externos, advindos de aumento no custo doméstico dos insumos importados são explicitamente considerados, desaparece o *trade-off* entre a inflação - medida pelos preços industriais - e o hiato do produto" (idem, p. 615). O mecanismo que associa uma redução da demanda agregada que "eleva a taxa de desemprego a níveis superiores à taxa natural, ou de equilíbrio", forçando a queda dos salários, não funcionaria "numa economia como a brasileira, onde os salários são corrigidos por lei com base na inflação passada", pois exigiria alta rotatividade da mão-de-obra, o que "seria altamente custoso para empresas que investiram na seleção e treinamento de sua mão de obra, além de desgastante das relações empresas/trabalhadores, com reflexos negativos sobre a produtividade" (ibidem, p. 615-6).

Segundo esses, autores, em uma economia como a brasileira, os preços são determinados pela imposição de um *mark-up* fixo sobre os custos unitários de produção, que incluem os custos salariais e os custos com insumos, inclusive o dos importados, que dependem da taxa de câmbio, incluindo, de mais a mais, as expectativas de inflação desses custos, as quais, por sua vez, são formadas a partir da inflação passada. No caso dos salários, estes estão conectados à inflação passada através da política salarial, o mesmo ocorrendo com a taxa de câmbio, em razão da política brasileira de seguir a paridade do poder de compra. O resultado, portanto, é que se, por um lado, os salários e, portanto, a taxa de inflação, são pouco sensíveis à variação da taxa de desemprego, o ritmo de elevação do nível de preços possui um elevado componente inercial.

Abordagem similar foi adotada por Modiano (1983), que testou econometricamente um modelo de determinação simultânea de salários e preços para a economia brasileira no período 1966-81, baseando-se num enfoque teórico com claros elementos inercialistas. Afinal, segundo Modiano (1983, p. 41-2),

> os salários nominais vigentes na economia brasileira resultam tanto de um processo de barganha entre empregados e empregadores quanto da aplicação da

> política salarial. Assim, as regras compulsórias de política salarial, existentes desde 1964, vinculam parcialmente os reajustes dos salários às variações presentes e passadas do nível de preços. Sendo a remuneração do trabalho um elemento do custo variável do setor industrial, com características oligopolistas, as variações dos salários nominais refletem-se em variações dos preços industriais. Uma vez que os produtores industriais representam relevante parcela da cesta de consumo dos trabalhadores, aumentos dos preços industriais resultam em elevação do nível agregado de preços. O aumento do nível de preços contemporâneo é então repassado parcialmente soa salários através dos reajustes salariais, completando-se, desta forma, o ciclo de determinação simultânea de salários e preços na economia.

Diferentemente de Lara-Resende e Lopes, no entanto, Modiano (1983, p. 43) aceita a idéia de que o hiato do produto é variável determinante dos salários, na medida em que o poder de barganha dos trabalhadores é inversamente proporcional à taxa de desemprego. Os resultados obtidos também diferem, pois, para começar, se, segundo o mesmo, a inflação dos preços industrias (ou melhor, do IPA-DI) é inteiramente repassada aos salários do próprio setor, o hiato do produto também influencia, embora de forma bem limitada, a variação desses salários. A queda do salário provocada por um aumento do desemprego, por sua vez, "ao refletir-se sobre os preços industriais, tende a amortecer a inflação corrente, que é repassada parcialmente aos salários" (idem, p. 50). Todavia, como os preços industriais "não esgotam a formação do índice agregado de preços da economia", os efeitos do aumento do hiato do produto (e, portanto, da taxa de desemprego) sobre a inflação são extremamente limitados. Tampouco a inércia inflacionária no Brasil deve-se exclusivamente aos reajustes salariais, visto que "[p]ara o cálculo da inércia global da taxa de inflação, devem ser adicionados [os efeitos] da inflação passada que porventura expliquem a evolução corrente de outras variáveis (...), tais como os preços das matérias primas e dos produtos agrícolas" (p. 51).

Presença inescapável, portanto, na discussão sobre a natureza da inflação na América Latina desde fins da década de 1950 e, no Brasil, particularmente depois da publicação do artigo de Simonsen de 1970, a teoria da inflação inercial ganhou notoriedade na esteira da aceleração inflacionária de princípios da década de 1980, num contexto de forte contração do nível da atividade econômica. Nesse momento, como relata Bresser Pereira (2010, p. 170),

> [o] problema econômico fundamental para o Brasil, a partir de 1983, quando a taxa de inflação alcança 200% ao ano, era como controlá-la. Duas recessões e um forte ajuste fiscal que, em 1984, levaram o déficit público para perto de zero não haviam logrado a estabilização dos preços. Os economistas ortodoxos que haviam aplicado essa terapia estavam perplexos.

Parece claro que essa perplexidade dificilmente se justificaria, em razão das dificuldades dos programas de estabilização assentados em estratégias ortodoxas implementados no passado em eliminar a inflação ou, de forma equivalente, em explicá-la num contexto de aparente equilíbrio orçamentário e ausência de excesso de oferta de "moeda",[18] para não falar na presença de expressiva capacidade ociosa. Embora não haja espaço no âmbito deste texto para discutir a questão em profundidade, cabe

[18] Evidentemente, os ortodoxos tomavam a própria inflação como evidencia, *ipso facto*, do excesso de demanda por bens e/ou excesso de oferta de moeda.

ressaltar que, no caso brasileiro, as tentativas ortodoxas de estabilização anteriores, vale dizer, as encetadas durante o segundo governo Vargas (VIANNA, 1987 e 1990) e o governo Café Filho (DE PINHO NETO, 1990), o Plano Trienal (ABREU, 1990a) e o próprio PAEG (BASTIAN, 2013; MAZZALI, 1991; LARA-RESENDE, 1990) não foram exemplos de sucesso no combate à inflação, apesar de que parcela da responsabilidade evidentemente pudesse ser atribuída às próprias dificuldades de implementar as medidas preconizadas.[19] Tampouco em outras experiências da América Latina, como nos casos dos dramáticos programas implementados sob o comando dos "Chicago boys" no Chile logo após o golpe de Pinochet e de Martinez de Hoz na Argentina a partir de 1976 (GONTIJO, 1995), a alta inflação foi eliminada, não obstante a profundidade da recessão resultante. Aliás, conforme salientado na seção 2, a persistência da inflação nos Estados Unidos após o período de reconversão da economia de guerra foi um dos fatores que motivaram o surgimento da teoria da inflação de custos e, com ela, da idéia da inércia inflacionária, e sua popularidade atesta o reduzido apelo da ortodoxia monetarista, que, não obstante, continuou a pautar os programas de ajuste patrocinados pelo FMI. Como se não bastasse, se a explicação da própria aceleração inflacionária ocorrida em inícios da década de 1980 foi buscada na elevação dos preços dos produtos importados, particularmente do petróleo, e na desvalorização cambial, ou seja, em fatores de custo, seria lógico recorrer à mesma teoria da inércia inflacionária, umbilicalmente ligada à própria abordagem da inflação de custos, para explicar a persistência da inflação após ter cessado o "choque".[20]

Não foi sem motivo, pois, que Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano, em seu *paper* "Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação", apresentado no Encontro da ANPEC de 1983,[21] explicam o fenômeno pela inércia do processo, sintetizando as contribuições precedentes. Nesse artigo, os autores combinam as causas da inflação identificadas por Sunkel com a noção cepalina de que a política monetária sancionaria a inflação de custos,[22] propondo três mecanismos ou fatores que determinariam a trajetória inflacionária: (i) os que causam a manutenção do patamar da

[19] Resende e outros autores consideram o PAEG bem sucedido. Entretanto, considerando-se o Índice de preços ao consumidor, a média da taxa de inflação dos últimos doze meses, que atingira 70,9% em março de 1964, ainda era de 70,7% em dezembro de 1965. Em termos anuais, a variação do índice de preços ao consumidor relativo à cidade do Rio de Janeiro caiu de 72,8% em 1963 para 65,7% em 1965, o que não representa sucesso algum, particularmente quando se considera que a meta do PAEG para esse ano era de uma taxa de inflação de 25%. Mesmo com a draconiana política monetária implementada em 1966, a taxa de inflação ainda foi de 41,3%, contra uma meta de 10%. Na verdade, Resende chega à sua conclusão por incluir na sua análise o período posterior à 1967, quando as medidas ortodoxas de ajuste foram abandonada, assim como o diagnóstico da inflação como resultante de excesso de demanda, em favor de uma política econômica expansionista e um diagnóstico da inflação centrada no aumento dos custos.

[20] Na realidade, como aponta Serrano (2010, p. 405), os denominados inercialistas teriam argumentado "que a mudança da periodicidade dos reajustes salariais no Brasil de anuais para semestrais em novembro de 1979 teria sido a principal causa da forte aceleração inflacionária entre 1979 e 1980". Resende e Lopes (1983), por exemplo, atribuíram-na tanto ao "choque externo", incluindo a desvalorização cambial, quanto à redução da periodicidade dos salários. Esse último resultado, contudo, foi questionado por Modiano (1983).

[21] Registre-se que a idéia do caráter inercial da inflação brasileira já se encontrava em artigo de Bresser Pereira de 1981, no qual se sustenta que "[a]s elevações de custos e preços (...) ocorrem alternadamente, em uma e outra empresa. (...) A combinação de margem fixa [de *markup*] sobre o custo com alterações alternadas de preços não leva necessariamente a um aumento da taxa de inflação, mas à manutenção dos níveis de inflação em um determinado patamar" (p. 17).

[22] Ressalte-se que essa idéia era comum aos defensores da teoria da inflação de custos.

inflação; (ii) os que causam a aceleração (ou desaceleração) da inflação; (iii) os que sancionam a elevação dos preços (1983, p. 5). Como fatores aceleradores, Bresser Pereira e Nakano (1983, p. 7-8) incluem o aumento da margem de lucro ou dos salários acima da produtividade, as desvalorizações cambiais, o aumento do custo dos bens importados e, finalmente, o aumento dos tributos. Mas, "[u]ma vez iniciada a inflação por qualquer um desses fatores aceleradores, existem mecanismos nas economias modernas que tendem a perpetuá-la, ou seja, a manter o patamar de inflação relativamente estável, mesmo que aqueles fatores aceleradores deixem de agir" (idem, p. 9). Já

> o fator mantenedor do patamar da inflação por excelência é o conflito distributivo, ou seja, o fato de que as diversas empresas e sindicatos dispõem de instrumentos econômicos e políticos para manter sua participação relativa na renda. Dado que, em um determinado patamar de inflação, os preços das diversas mercadorias e da força de trabalho tendem a variar com defasagens entre si, e porque os preços de uns são custos dos outros, os aumentos subsequentes de preços de mercadorias e salários tenderão a ocorrer quase automaticamente. Dessa forma, cada empresa e cada trabalhador ou grupo de trabalhadores estará repassando seu aumento de custos para seus preços (ibidem, p. 9-10).

É claro que, "se uma parte desses agentes se sentir com condições de aumentar suas margens ou seus salários de forma a aumentar sua participação do produto, e se os demais agentes responderem indexando seus preços, haverá uma tendência à continuidade do processo de aceleração da inflação" (BRESSER PEREIRA e NAKANO, 1983, p. 10).

Finalmente, o principal fator sancionador da inflação é "o aumento da quantidade nominal de moeda" (idem, p. 5), apesar de que esse aumento poderá ser um fator de aceleração se resultar em aumento da demanda efetiva e se esse, por sua vez, "for superior à oferta agregada de pleno emprego ou plena capacidade" (idem, p. 12). Outra possibilidade é que "apenas alguns setores básicos da economia estejam próximos da plena capacidade. Nesse caso, o aumento da quantidade de moeda [também] poderá ser fator acelerador da inflação" (ibidem, p. 13). Contudo, as economias modernas normalmente caracterizam-se pela existência de desemprego e capacidade ociosa; além disso, a política econômica procura evitar as crises de liquidez e recessões que se seguem a uma contração da quantidade real de moeda. A expansão monetária, portanto, "simplesmente acompanha a elevação dos preços, transformando-se em uma variável endógena do sistema, e não uma variável exógena, como pretende um tipo de pensamento linear como o monetarista" (p. 13).

Teses similares foram apresentadas por Lara Resende (1983), Lopes (1984a, p. 2), que distingue os choques inflacionários (ou deflacionários), causados por "ações, exitosas ou não, dos agentes econômicos visando alterar preços relativos", e a tendência inflacionária, que seria a diferença entre a taxa de inflação efetiva e a derivada dos choques, que é atribuída à inércia inflacionária, que faz com que, "na ausência de choques inflacionários, a inflação corrente é determinada pela inflação passada, independentemente das expectativas" (idem, p. 9). Essa inércia decorrem de um comportamento defensivo dos agentes econômicos, que "consiste na tentativa de repor o pico anterior no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam esta estratégia de recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente

no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada" (ibidem, p. 9-10).

Mas, enquanto se firmava a tese do caráter eminentemente inercial da inflação brasileira, com a proliferação de artigos sobre o mesmo,

> os inercialistas foram se tornando cada vez mais confiantes na validade geral da teoria da inflação inercial. (...) Ao mesmo tempo, foram perdendo o entusiasmo pelas políticas gradualistas de combate à inflação. Como não era nada fácil gerar grandes choques de oferta favoráveis (...) na situação em que se encontrava a economia brasileira (em plena crise da dívida externa), aos poucos foi-se criando um consenso de que mais cedo ou mais tarde algo bem mais drástico teria de ser feito para combater a inflação crônica, especialmente com a perspectiva que se abria de passagem para um governo civil a partir de 1985 (SERRANO, 2010, p.406).

Finalmente, tendo como pano de fundo o sucesso inicial do Plano Austral, lançado pelo governo argentino em 14 de junho de 1985, com base na idéia do "choque heterodoxo" de Francisco Lopes (1984b), o governo brasileiro lançou o Plano Cruzado, que inauguraria a "ópera" brasileira dos programas que incorporaram a idéia inercialista, a culminar com o Plano Real, que, finalmente, combinando medidas de ajuste ortodoxas com o mecanismo da moeda indexada de Pérsio Arida e André Lara Resende e com medidas de desindexação, poria cobro ao processo de alta inflação no Brasil.

4. **INFLAÇÃO E CONFLITO DISTRIBUTIVO NO "PADRÃO OURO"**

Conforme salientado, a inflação inercial baseia-se na idéia de um conflito distributivo, ou melhor, na defesa, por parte dos agentes econômicos, frente à tentativa de outros agentes de ampliarem, às suas custas, a sua participação na renda nacional. No caso de uma economia com apenas duas classes sociais - os trabalhadores assalariados e os empresários -, como no caso do modelo de Simonsen (1970), o conflito reside na tentativa dos primeiros (ou dos segundos) de ampliar a participação dos salários (ou dos lucros) na renda.

No caso de uma economia fechada e sem governo formada por n setores ou atividades econômicas, assumindo-se que exista apenas um tipo de trabalho homogêneo e que não haja produção conjunta, a expressão da renda no período t, Y_t, poderá ser dada por:

$$Y_t = \mathbf{p}_t\, \mathbf{x}_t - \mathbf{p}_t <\delta> \mathbf{K}\, \mathbf{x}_t - \mathbf{p}_t\, \mathbf{A}\, \mathbf{x}_t = \mathbf{p}_t\, [I - (<\delta> \mathbf{K} + \mathbf{A})]\, \mathbf{x}_t =$$
$$= w_t\, \mathbf{a_0}\, \mathbf{x}_t + (\mathbf{p}_t\, \mathbf{A} + w_t\, \mathbf{a_0}) <\mu_t> \mathbf{x}_t$$

onde **p** é o vetor-linha de preços; **x** o vetor-coluna das quantidades produzidas; <δ> a matriz diagonal de coeficientes de depreciação; **K** a matriz dos coeficientes de capital fixo; **A** a matriz dos coeficientes e insumo-produto; w a taxa de salário nominal, <δ> **K** $\mathbf{a_0}$ o vetor-linha dos coeficientes de mão de obra; e <μ> a matriz-diagonal das margens de *markup* que incidem sobre os custos diretos de insumos e mão de obra,[23] dados pelo

[23] Em geral, a literatura considera que as margens de *markup* cobrem não apenas o lucro, mas também os custos de depreciação. Para facilitar a compreensão dos assuntos em pauta, optou-se por considerar que o *markup* representa uma margem de lucro líquido.

vetor-linha ($\mathbf{pA} + w\mathbf{a_0}$). Obviamente, $\mathbf{p}[I - (\langle\delta\rangle\ \mathbf{K} + \mathbf{A})]\mathbf{x}$ significa o valor adicionado líquido, $w\mathbf{a_0x}$ é a massa de salários nominais e $(\mathbf{pA} + w\mathbf{a_0})\langle\mu\rangle\mathbf{x}$ o total dos lucros.

Uma vez que identidade acima tem como condição suficiente que

$$\mathbf{p}_t = \mathbf{p}_t\,\mathbf{A} + \mathbf{p}_t\langle\delta\rangle\,\mathbf{K} + w_t\,\mathbf{a_0} + (\mathbf{p}_t\,\mathbf{A} + w_t\,\mathbf{a_0})\langle\mu_t\rangle \tag{3}$$

Admitindo-se a hipótese de que

$$\det\,[I - (\mathbf{A}\langle\mathbf{I} + \mu_t\rangle + \langle\delta\rangle\,\mathbf{K})] \neq 0 \tag{4}$$

conclui-se que

$$\mathbf{p}_t = w_t\,\mathbf{a_0}\langle\mathbf{I} + \mu_t\rangle\,[I - (\mathbf{A}\langle\mathbf{I} + \mu_t\rangle + \langle\delta\rangle\,\mathbf{K})]^{-1} \tag{5}$$

Aparentemente, a identidade (5) confirma a tese de que o nível de preços é função crescente da taxa de salários e das margens de *markup*, pois mostra que, ainda que os pesos sejam diferentes, em razão do fator $\mathbf{a_0}\,[I - (\mathbf{A}\langle\mathbf{I} + \mu_t\rangle + \langle\delta\rangle\,\mathbf{K})]^{-1}$, um aumento quer da taxa de salário, quer da margem de *markup*, traz consigo uma elevação de todos os preços da economia.

A questão, contudo, é bem mais complexa, até porque, independentemente da taxa de salário nominal, a imposição de margens de *markup* pode gerar inconsistências no sistema de preços. Para começar, num contexto de moeda-mercadoria, como no caso do padrão ouro, em que uma unidade de determinado peso desse metal (uma moeda de ouro, por exemplo) representava o padrão de preços, ou seja, em que se tem

$$\mathbf{p}_{ot} = \$\ 1{,}00$$

nem as empresas, consideradas em seu conjunto, têm o poder de fixar as margens de lucro, nem muito menos aumentos dos salários (ou dos *markups*) causam aumentos gerais de preços.

A título de ilustração, considere uma economia hipotética composta por três setores (agropecuária, indústria e produção de ouro) que possa ser descrita pelas matrizes a seguir:

Exemplo 1:

$$\mathbf{A} = \begin{bmatrix} 0{,}40 & 0{,}15 & 0{,}20 \\ 0{,}20 & 0{,}20 & 0{,}30 \\ 0{,}00 & 0{,}05 & 0{,}00 \end{bmatrix} \qquad \mathbf{K} = \begin{bmatrix} 0{,}50 & 0{,}00 & 0{,}00 \\ 1{,}00 & 2{,}00 & 1{,}00 \\ 0{,}00 & 0{,}00 & 0{,}00 \end{bmatrix}$$

$$\langle\delta\rangle = \begin{bmatrix} 0{,}10 & & \\ & 0{,}10 & \\ & & 0{,}00 \end{bmatrix} \qquad \mathbf{a_0} = \begin{bmatrix} 0{,}40 & 0{,}05 & 0{,}20 \end{bmatrix}$$

Assumindo-se, então, para efeitos de simplificação, que todos os *markups* setoriais sejam os mesmos ($\mu_{1t} = \mu_{2t} = \ldots = \mu_{nt} = \mu_t$, de modo que $\langle\mu_t\rangle = \mu_t\langle\mathbf{I}\rangle$), pode-se verificar que, se o salário for de \$ 1,00 (ou seja, uma moeda de ouro) e a margem de *markup* for de 22,406% (0,22406), então $p_{agropecuário}$ = \$ 1,63319, $p_{indústria}$ = \$ 0,76060 e, obviamente, p_{ouro} = \$ 1,00. Ora, se os empresários decidirem aumentar a margem de *markup* para 50%, a aplicação da fórmula (5) produz $p_{agropecuário}$ = \$ 5,10457, $p_{indústria}$ = \$

2,96650 e p_{ouro} = \$ 3,46294, o que parece confirmar a tese de que um aumento da margem de *markup* eleva todos os preços. Contudo, em um regime de moeda mercadoria (ouro), o preço dessa moeda é sempre unitário, de modo que necessariamente, p_{ouro} = \$ 1,00 e a divisão dos preços acima pelo preço do ouro faz com que $p_{agropecuário}$ = \$ 1,47405 e $p_{indústria}$ = \$ 0,85664, o que contraria a idéia intuitiva de que a majoração do *markup* aumenta os preços, pois o preço do produto agropecuário caiu como consequência da elevação do mesmo.

Mas, os problemas não param por aí, pois, como mostra a Tabela 1, esse aumento faz com que, mesmo que o ouro não seja o numerário, de forma que seu preço pudesse se elevar, ainda assim o lado esquerdo da identidade (3), ou seja, os preços, tornam-se diferentes do lado direito, que retrata os custos de produção (incluindo os custos de oportunidade do capital, ou seja, o *markup*). É claro que, uma vez que o lucro representa a diferença entre preço e os outros custos afora o custo do capital, se fosse concebível "consertar" o problema, bastaria calculá-lo por resíduo, fazendo a subtração correspondente. É claro que isso equivaleria a rechaçar a teoria da formação de preços a partir da imposição de um *markup* por parte dos empresários; pior ainda, conforme mostra a última linha da mesma Tabela 1, o resultado também seria desastroso para a mesma, pois mostra que a tentativa de aumentar a margem de lucro seria um fracasso total: as novas margens efetivamente obtidas variariam entre 13,242% e 39,128%.

Tabela 1
Preços, Custos e Margens de Lucro

Categoria	*Markup* de 22,4057%			*Markup* de 50%			*Markup* de 50%, p_{ouro} = 1		
	Agropec.	Indústria	Ouro	Agropec.	Indústria	Ouro	Agropec.	Indústria	Ouro
Preço	**1,63319**	**0,76060**	**1,00000**	**5,10457**	**2,96650**	**3,46294**	**1,47405**	**0,85664**	**1,00000**
Custos									
Insumos	0,80540	0,44710	0,55482	2,63513	1,53213	1,91086	0,76095	0,44244	0,55180
Mão de obra	0,40000	0,05000	0,20000	1,38518	0,17315	0,69259	0,40000	0,05000	0,20000
Depreciação	0,15772	0,15212	0,07606	0,55188	0,59330	0,29665	0,15937	0,17133	0,08566
Lucros	0,27008	0,11138	0,16912	2,01015	0,85264	1,30173	0,58047	0,24622	0,37590
Total	**1,63319**	**0,76060**	**1,00000**	**6,58234**	**3,15122**	**4,20183**	**1,90079**	**0,90998**	**1,21337**
Preço-Custo	0,00000	0,00000	0,00000	-1,47777	-0,18472	-0,73888	-0,42674	-0,05334	-0,21337
Lucros Efetivos	0,27008	0,11138	0,16912	0,53239	0,66792	0,56284	0,15374	0,19288	0,16253
***Markup* efetivo (%)**	22,406	22,406	22,406	13,242	39,168	21,619	13,242	39,168	21,619

Fonte: Dados do Exemplo 1. Cálculos do autor

Mas isso não é tudo. Suponha, também para efeito de esclarecimento, que os empresários tentem impor uma margem de lucro de 280%. Nesse caso, ter-se-ia, $p_{agropecuário}$ = \$ 0,00764, $p_{indústria}$ = – \$ 0,70274 e p_{ouro} = – \$ 0,56559, ou seja, considerando-se o ouro como padrão dos preços, $p_{agropecuário}$ = – \$ 0,01350 e $p_{indústria}$ = \$ 1,24248. Em resumo, sem tal como tem sido apresentada pelos seus defensores, sem qualificações adicionais, a teoria de que as empresas impõem, com base em seu poder de mercado, margens de *markup* implica admitir a possibilidade de preços negativos!

As inconsistências identificadas acima derivam do fato de que, como demonstrado nos teoremas de Perron Frobenius (GRAHAM, 1987) para matrizes não negativas, a hipótese (4) não é suficiente para garantir a positividade do vetor de preços, a qual requer que o autovalor máximo (λ_{MAX}) da matriz [$\mathbf{A} \langle \mathbf{I} + \mu_t \rangle + \langle \delta \rangle \mathbf{K}$] seja positivo e menor do que a unidade, de modo que tem de ser substituída pela seguinte condição, que é necessária e suficiente:

$$0 < \lambda_{MAX}([\mathbf{A} <\mathbf{I}+\mu_t> + <\delta>\mathbf{K}]) < 1 \qquad (4a)$$

Na verdade, pode-se obter mais dos referidos teoremas. De fato, em se assumindo que o salário real é dado (o que está implícito no regime de moeda-mercadoria, em que o salário nominal está expresso em determinada quantidade dessa moeda), assim como a taxa geral de lucro, a margem factível de *markup*, ou seja, a única que garante preços positivos e a identidade entre preços e custos (incluindo-se o custo do capital, ou seja, dada margem de lucro) estão inteiramente determinadas previamente pelos coeficientes técnicos de produção.[24]

De fato, assumindo que

$$w_t = \omega\, \mathbf{p_t}\, \mathbf{d} \qquad (7)$$

onde **d** representa a composição da cesta de consumo dos trabalhadores, ω é um escalar que significa o número de cestas - útil para se identificar os efeitos de um aumento ou redução do salário real sobre as demais variáveis do sistema de preços - e ω**d** o salário real, o vetor de preços, quando todos os *markups* são idênticos, torna-se

$$\mathbf{p}_t = \mathbf{p}_t\, (\mathbf{A} + <\delta>\, \mathbf{K} + \omega\, \mathbf{d}\, \mathbf{a_0}) + \mu_t\, \mathbf{p}_t\, (\mathbf{A} + \omega\, \mathbf{d}\, \mathbf{a_0}) \qquad (8)$$

Visto que o postulado de que a economia produz um excedente acima dos gastos com insumos, depreciação dos bens de capital e consumo dos trabalhadores garante que a matriz $[\mathbf{I} - (\mathbf{A} + <\delta>\, \mathbf{K} + \mathbf{d}\mathbf{a_0})]$ é inversível, o vetor de preços pode ser expresso como

$$\mathbf{p}_t\ [(1/\mu_t)\mathbf{I} - (\mathbf{A} + \omega\, \mathbf{d}\, \mathbf{a_0})\, [\mathbf{I} - (\mathbf{A} + <\delta>\, \mathbf{K} + \omega\, \mathbf{d}\, \mathbf{a_0})]^{-1}] \qquad (9)$$

onde $(1/\mu_t)$ é autovalor máximo obtido através da resolução da equação característica

$$\det[(1/\mu_t)\mathbf{I} - (\mathbf{A} + \omega\, \mathbf{d}\, \mathbf{a_0})\, [\mathbf{I} - (\mathbf{A} + <\delta>\, \mathbf{K} + \omega\, \mathbf{d}\, \mathbf{a_0})]^{-1}] = 0 \qquad (10)$$

As equações acima permitem não apenas esclarecer porque a tentativa dos empresários de aumentar a margem do *markup* para 80% não é bem sucedida, gerando, de mais a mais, um sistema de preços inconsistente, mas também resolver a questão simétrica à respondida acima: qual são os efeitos do aumento do salário sobre as outras variáveis do sistema, ou seja, sobre o *markup* e os preços?

De saída, registre-se que, como no padrão-ouro os salários nominais são, na verdade, salários reais, ou seja, salários na mercadoria-dinheiro, na hipótese de que a tecnologia de produção, a jornada e trabalho e a intensidade do trabalho permaneçam constantes, um aumento dos salários necessariamente resultam em uma queda dos lucros (e, portanto, dos *markups*), como, aliás, muito bem identificou David Ricardo, em 1817, a partir da teoria do valor-trabalho. É o que se pode verificar através da Figura 1, que retrata a relação entre salário real e margem de *markup* a partir dos dados do exemplo acima. Já a relação entre salário real e preços encontra-se retratada na Figura 2, que mostra com clareza que, num contexto de mercadoria-moeda, alguns preços podem aumentar e outros cair como resultado da elevação dos salários, dependendo de uma série de fatores cuja análise escapa aos limites deste artigo.

[24] Supondo obviamente determinada jornada de trabalho e dado ritmo de trabalho.

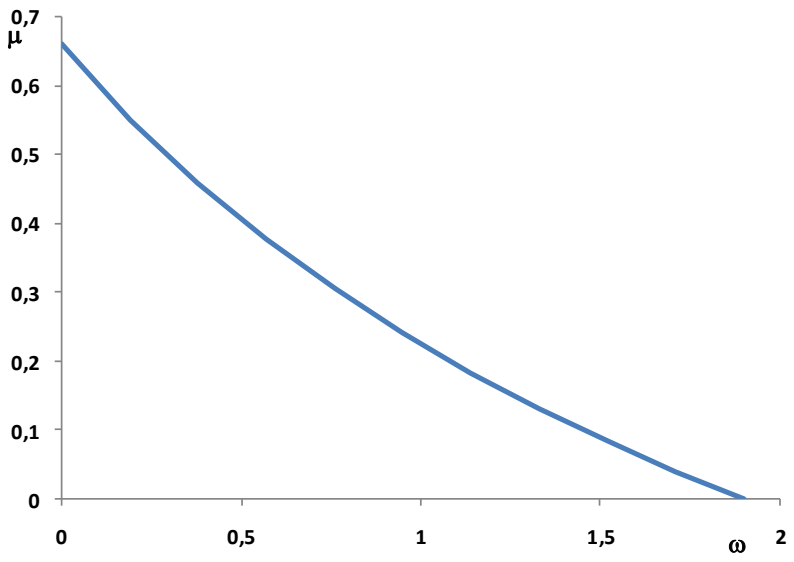

Figura 3: Relação entre Salário Real e Margem de *Markup*

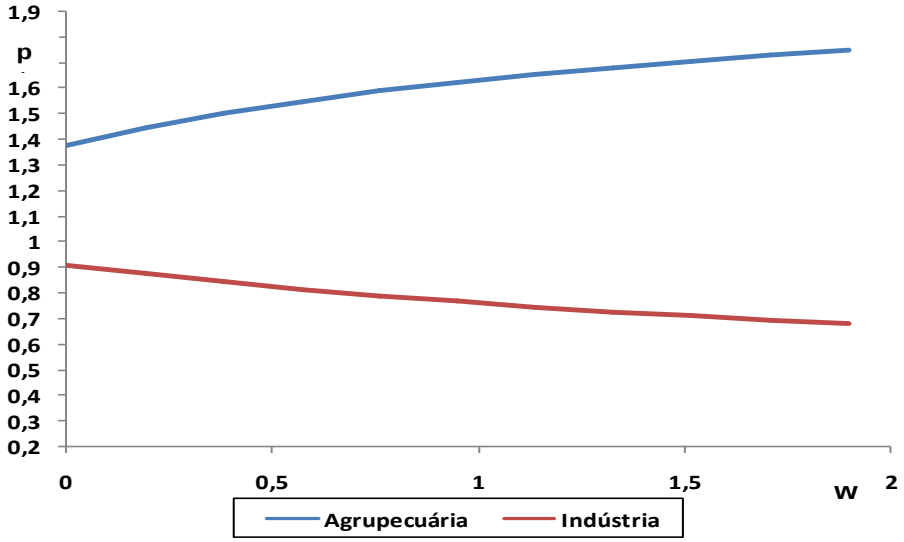

Figura 4: Relação entre Salário e Preços no Padrão Ouro

5. **INFLAÇÃO E CONFLITO DISTRIBUTIVO NO REGIME FIDUCIÁRIO**

A análise precedente está sujeita à crítica de que, para todos os efeitos, o padrão monetário de moeda-mercadoria morreu com a Primeira Guerra Mundial, embora uma forma aguada do mesmo (o padrão ouro-câmbio) ainda tenha persistido até inícios da década de 1930. E no regime fiduciário que passou a prevalecer desde então, não apenas o nível de preços deixou de ser regulado pelo custo relativo de produção do ouro, mas os salários nominais deixaram de representar salários reais.

Isto coloca duas questões, que, embora importantes para a discussão da tese da inflação inercial, serão abordadas apenas de forma excessivamente sintética neste artigo, por falta de espaço: a questão da âncora do nível de preços e a questão da relevância (ou irrelevância) da curva de lucros-salários.

Para os autores neoclássicos, particularmente os monetaristas, o nível de preços é determinado pela equação quantitativa da moeda, $\mathbf{p}_t\ \mathbf{x}_t = \bar{M}\ \bar{V}$, onde $\bar{M}$ representa a

oferta de moeda, determinada exogenamente, o mesmo ocorrendo com a velocidade de circulação da moeda, $\overline{V}$.[25] Embora se possa desenvolver toda uma crítica dessa abordagem, no âmbito deste artigo basta recordar que, como visto nas seções 1 e 2, o surgimento e a popularidade alcançada pela teoria da inflação de custos e, com ela, da tese da inércia inflacionária, deveu-se, em larga medida, tanto à ocorrência de inflação em períodos de ausência aparente de excesso de demanda quanto à resistência da inflação às terapias ortodoxas, centradas, em larga medida, na contração monetária.[26]

Quanto àqueles que, como no caso de muitos keynesianos,[27] dos pós-keynesianos e neo-ricardianos, recorrem ao aumento dos custos para explicar o processo inflacionário, a maioria partilha com Davidson, (1977, p. 287) da hipótese de que "[o] salário monetário, especialmente se é determinado (...) na mesa de negociação entre patrões e empregados ou por decreto governamental, é inerentemente o numerário por excelência na economia moderna". Na prática, isto equivale a descartar liminarmente a curva de lucros-salários, como se isto fosse aceitável sem que se explicitasse os mecanismos que fariam com que, no regime fiduciário, a mesma tivesse deixado de prevalecer. Na verdade, afora a reiteração da afirmativa intuitiva de que os empresários "repassam" as elevações de custos, pouco se tem esclarecido a esse respeito.

Na realidade, se, por um lado, em muitos casos, no Brasil e no exterior, se observou comportamento divergente dos salários e do nível de preços, em um sem número de programas de ajustamento, a estabilidade dos preços não foi obtida pelo arrocho salarial, por mais forte que tenha sido. Como exemplos tem-se as referidas tentativas de estabilização do Chile, entre fins de 1973 e 1976, da Argentina, entre 1976 e 1981 e do México, a partir de 1982. No caso do Chile, o arrocho salarial trouxe consigo "uma queda do salário real superior a 40% nos três primeiros anos de implementação do programa, enquanto na Argentina e no México verificou-se uma redução de quase um terço" (GONTIJO, 1995, p. 43). Não obstante, observou-se "a manutenção de um patamar inflacionário próximo de 350% ao ano no Chile, de 170% na Argentina e de 60% a 100% no caso do México" (idem, p. 48). No caso brasileiro, a inflação acelerou-se em diversos períodos em que os salários estavam caindo, como, por exemplo, durante o governo Dutra, durante o qual a variação acumulada do IGP-DI

[25] Na verdade, essa identidade é aceita pela maioria dos defensores da idéia de que os preços são determinados pelos custos de produção - incluindo obviamente o custo do capital ou a margem de lucro - que adicionam o *caveat* de que, ou a oferta de moeda é endógena, determinada pela demanda, ou a política monetária é invariavelmente acomodatícia, de modo a evitar a recessão causada pela redução da oferta de moeda associada às políticas de estabilização ortodoxas.

[26] Todavia, é necessário ressaltar que, mesmo durante o padrão ouro, onde o nível de preços dependida do custo relativo de produção desse metal, nas fases de ascensão do ciclo econômico, invariavelmente associadas à expansão do crédito, ocorria uma pequena elevação do nível de preços (de 2% a 3% ao ano), enquanto que nas fases de recessão ocorria uma pequena, mas abrupta, queda do mesmo.

[27] Para Keynes, o nível de preços depende dos custos de produção, considerados conjuntamente, em lugar do salário nominal, como normalmente se afirma. Para começar, Keynes (1936, p. 278) assevera que "[e]m uma indústria específica, o seu nível de preços depende, em parte, da taxa de remuneração dos fatores produtivos que entram no custo marginal e, em parte, da escala de produção", constituindo uma simplificação admitir "que as formas de remuneração dos diversos fatores produtivos que entram no custo marginal variam todas na mesma proporção que a unidade de salários" (idem, p. 279). Em particular, custo marginal de uso representa, "[t]alvez o elemento mais importante no custo marginal, com probabilidades de variar em proporção diferente da unidade de salários". Destarte, "[embora para muitos fins seja bastante útil, como primeira aproximação, supor que as remunerações de todos os fatores que entram no custo primário marginal variam na mesma proporção da unidade de salários, talvez fosse melhor considerar uma média ponderada das remunerações que entram no custo primário marginal, e a isto dar a denominação de unidade de custos" (ibidem, p. 284).

totalizou 74,8%, contra uma queda do salário mínimo real de 39,0%. O mesmo ocorreu no período 1981-1983, em que se verificou uma aceleração inflacionária da ordem de 1.025,2%, não obstante ter o salário mínimo real ter caído 8,4% e o salário real médio na indústria de São Paulo cerca de 5,3%. Mesmo durante o período do PAEG, ou melhor, entre março de 1964 e dezembro de 1966, o salário mínimo real caiu 43,8%, enquanto o IGP-DI experimentou um aumento de 180,4%. E os exemplos desfavoráveis não param por aí, sendo de salientar-se o fracasso do Plano Bresser, que, não obstante ter resultado num arrocho salarial sem precedentes - o salário industrial real caiu 55,0%, o rendimento médio do trabalho com carteira assinada cerca de 42,2% e o rendimento médio do trabalho sem carteira assinada, 46,8% - ainda assim fracassou em controlar a inflação, que atingiu 28,9% em dezembro de 1987, contra 19,1% em maio (IGP-DI).

Parece claro que, em todos esses episódios, tampouco se pode culpar o aumento dos *markups* como o responsável pela aceleração inflacionária, que, assim, parece ter outras causas. Faz-se difícil, portanto, aceitar a tese, decorrente do exame da identidade (5), de que, se o salário não representa a âncora dos preços, restaria o *markup*.

A idéia da precificação via *markup* originou-se com Hall e Hitch (1939), que, tendo entrevistado 38 empresários ingleses representativos, concluíram que as empresas não realizavam qualquer esforço no sentido de conhecer a curva da demanda ou a curva de custo marginal, precificando seus produtos pelo simples expediente de adicionarem uma margem de lucro sobre os custos diretos. A lacuna da formulação de Hall e Hitch no que tange aos determinantes do *markup* foi assinalada por Sylos-Labini (1964), que recorreu, para supri-la, ao conceito de preço de exclusão de Joe S. Bain (1949), para o qual os empresários não cobram "preços suficientemente elevados que maximizariam os lucros do setor por receio de, em assim fazendo, atraiam novas empresas para o setor, o que reduziria a demanda pelos seus produtos e os seus próprios lucros" (idem, p. 449). Nesse sentido, a própria taxa de retorno dos investimentos representa uma barreira à entrada de novas empresas em dado mercado, definida por Bain (1956, p. 3-5) em termos de qualquer vantagem que as firmas existentes possuem em relação aos competidores potenciais, e por Stigler (1968, p. 67–70), como aqueles custos adicionais a serem incorridos pelos *newcomers*. Parece claro, entretanto, que as grandes corporações estarão dispostas a superar essas barreiras desde que o empreendimento compense, de modo que Sylos-Labini (1964, p. 55-6) parece estar correto ao definir o preço de exclusão como aquele que seria inferior ao que garante às empresas que entrariam no setor dada taxa mínima de lucro. Isto significa que, no longo prazo, exceto no caso de monopólios naturais, a taxa de retorno nos setores oligopolizados, ou, dito em outras palavras, o "poder de mercado" das empresas oligopolistas se limitam à possibilidade de obterem uma taxa de lucro um pouco acima da taxa normal.

Em princípio, isso não retira a possibilidade da taxa de lucro e, portanto, da margem de lucro,[28] desempenhar o papel de determinante do nível de preços, como, aliás, sugere Panico (1988), defensor da vertente neo-ricardiana da "teoria monetária da taxa de lucro". Inspirada em Keynes, essa teoria assume que a concorrência na interface do mercado monetário com o mercado de capitais faz com que a taxa de juros, determinada por fatores convencionais ou ainda pela atuação do banco central,

[28] A partir das definições de ambas, pode-se, com base na identidade preços = custos de produção (incluindo os custos de capital) mostrar que a margem média de *markup* depende da taxa média de lucro, ou vice versa.

necessariamente iguala-se, exceto por diferenciais de risco, à taxa de lucros.[29] Nesse contexto, a taxa e juros manda efetivamente no galinheiro. Assim,

> [u]ma persistente política monetária restritiva causa uma elevação nos "descontos da iliquidez" (...). Quando [essas taxas de desconto] aumento, toda a estrutura das taxas de juros, a taxa de lucro e os preços das mercadorias também aumentam. A taxa real de salários, consequentemente, diminui. Por outro lado, uma persistente política monetária de dinheiro barato, que causa uma queda [nos "descontos da iliquidez"] diminuirá toda a estrutura das taxas de juros, a taxa de lucro e os preços das mercadorias. O salário real, nesse caso, aumenta (PANICO, 1988, p. 187).

A Figura 5 mostra, a partir dos dados do mesmo exemplo, as relações entre preços e o markup obtidos a partir da identidade 5, mas sem a restrição de que p_{ouro} = $ 1,00, deixando claro os limites da "teoria monetária da taxa de lucro" e, com ela, da idéia de que o markup serve formalmente como âncora do sistema de preços. Como se poder verificar, (i) os preços são efetivamente uma função monotonamente crescente dos *markups*, o que parece respaldar a proposição de Panico. Não obstante, (ii) os preços tendem para mais infinito quando, a partir de zero, o *markup* se aproxima de aproximadamente 0,66048; (iii) acima desse valor, os preços são negativos; (iv) reduzindo o *markup* a partir de valores muito elevados, os preços tendem para menos infinito; (v) o preços tendem para zero quando o *markup* aumenta a partir de 0,66048, ou seja, quando tende para infinito.

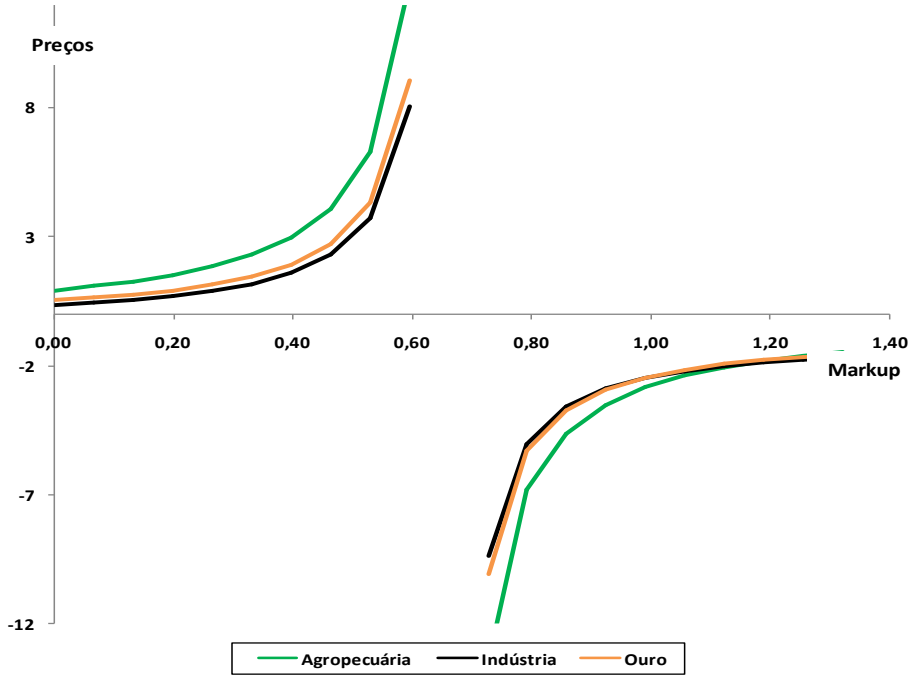

Figura 5: Relação entre Markup e Preços no Regime Fiduciário

.

Em suma, a eliminação da camisa de força do regime de moeda-mercadoria não parece tornar consistente a idéia de que os empresários podem determinar

[29] Não cabe aqui discutir essa proposição; todavia, cumpre dizer que, através do conceito de ganhos do fundador formulado por Hilferding (1907, Cap. 7), é possível demonstrar que a taxa de lucro é diferente da taxa de juros não obstante a concorrência e a interpenetração dos mercados monetário e de capital.

arbitrariamente, ou a partir de variáveis internas,[30] o nível do markup, não apenas por estar o "poder de mercado" largamente condicionado pelas forças da concorrência, mas também por estar limitado pelo nível do excedente implícito na tecnologia de produção, conforme, aliás, dispõe a condição (4a).[31]

6. A INÉRCIA INFLACIONÁRIA NO REGIME FIDUCIÁRIO

Uma importante característica do regime fiduciário é que, diferentemente do que dispõe a identidade (3), tanto a taxa de câmbio quanto os preços internacionais são variáveis que não podem ser desconsiderados na formação dos preços domésticos. A identidade (3), válida unicamente num regime de moeda mercadoria (ouro), não toma em conta essas variáveis, visto que, no padrão ouro, a primeira tinha caráter endógeno, determinada no longo prazo pelo quociente entre os pesos em ouro das respectivas moedas dos parceiros comerciais, e, no caso do livre comércio, prevalecia a "lei do preço" único, que evitava que, afora pelos custos de transporte (e, obviamente, pelas tarifas aduaneiras, usualmente baixas), os preços domésticos diferissem dos preços internacionais. Já no regime fiduciário, a equação de preços mais adequada para uma economia simples sem governo nem produção conjunta deve assumir a forma

$$\mathbf{p}_t = \mathbf{p}_t\mathbf{A} + \mathbf{p}_t\langle\delta\rangle\mathbf{K} + w_t\mathbf{a_0} + \varepsilon_t(\mathbf{p}_{Mt}\mathbf{A}_M+\mathbf{p}_{Mt}\langle\delta_M\rangle\mathbf{K}_M) + [(\mathbf{p}_t\mathbf{A}+ \varepsilon\mathbf{p}_{Mt}\mathbf{A}_M+w_t\mathbf{a_0}]\langle\mu_t\rangle \quad (11)$$

onde ε representa a taxa de câmbio e o índice M significa tratar-se de um vetor/matriz referente a produtos importados.

Da identidade acima, sob o axioma de que o sistema é produtivo, obtém-se

$$\begin{aligned}\mathbf{p}_t = {} & w_t\,\mathbf{a_0}\langle\mathbf{I} + \mu_t\rangle[\mathbf{I} - (\mathbf{A}\langle\mathbf{I} + \mu_t\rangle + \langle\delta\rangle\,\mathbf{K})]^{-1} + \\ & + \varepsilon_t\,\mathbf{p}_{Mt}\,(\mathbf{A}_M\langle\mathbf{I} + \mu_t\rangle + \langle\delta_M\rangle\,\mathbf{K}_M)\,[\mathbf{I} - (\mathbf{A}\langle\mathbf{I} + \mu_t\rangle + \langle\delta\rangle\,\mathbf{K})]^{-1} \qquad (12)\end{aligned}$$

a qual mostra que, em princípio, o nível de preços depende não apenas do salário nominal e da taxa de câmbio, mas também dos preços dos meios de produção importados.[32] Permite, de mais a mais, examinar a questão da inércia inflacionária no regime fiduciário, assumindo-se, por exemplo, um "choque" caracterizado por uma desvalorização cambial em um contexto em que os trabalhadores e empresários tentem manter, ainda que com alguma defasagem, os seus rendimentos reais.

Para tanto, mantendo-se os dados do Exemplo 1 como representando os coeficientes técnicos de produção totais, as matrizes do Exemplo 2 abaixo retratam os componentes importados dos meios de produção. No caso da cesta de consumo usual dos trabalhadores (o salário real), apresenta-se tanto a sua composição em produtos domésticos (o vetor **d**) quanto em produtos importados (o vetor $\mathbf{d}_M$).

[30] Arestis (1992, pp. 139-62), por exemplo, sustenta que a o *markup* é determinado pelas necessidades financeiras da firmas, tendo em vista suas decisões de investir, considerando-se o poder de monopólio que conseguem exercer no mercado.

[31] Não se pode esquecer que o nível do excedente também depende da jornada e da intensidade do trabalho.

[32] É claro que, no caso de uma desvalorização cambial e/ou a elevação dos preços no mercado internacional muito elevada, poderá haver, mesmo no curto prazo, certa substituição de insumos e bens de capital importados por produtos nacionais, o que reduziria o impacto inflacionário das mesmas.

Exemplo 2:

$$\mathbf{A}_M = \begin{bmatrix} 0{,}10 & 0{,}05 & 0{,}00 \\ 0{,}10 & 0{,}10 & 0{,}00 \\ 0{,}00 & 0{,}00 & 0{,}00 \end{bmatrix} \quad \mathbf{K}_M = \begin{bmatrix} 0{,}10 & 0{,}00 & 0{,}00 \\ 0{,}20 & 0{,}50 & 0{,}50 \\ 0{,}00 & 0{,}00 & 0{,}00 \end{bmatrix}$$

$$\langle\delta_M\rangle = \begin{bmatrix} 0{,}10 & & \\ & 0{,}10 & \\ & & 0{,}00 \end{bmatrix} \quad \mathbf{d} = \begin{bmatrix} 0{,}15 \\ 0{,}05 \\ 0{,}05 \end{bmatrix} \quad \mathbf{d}_M = \begin{bmatrix} 0{,}05 \\ 0{,}05 \\ 0{,}00 \end{bmatrix}$$

Redefinindo, então, os setores (respectivamente, setor primário; indústria; e setor de serviços) e assumindo-se que o vetor dos preços internacionais (em US dólares) é dado por $\mathbf{p}_M$ = [2,37930 0,68428 1,00000], que a taxa de câmbio é 1,00/US$ e que, para efeitos de simplificação, que a margem de markup é a mesma da economia fechada,[33] conclui-se que o vetor de preços domésticos é igual a $\mathbf{p}$ = [1,90108 0,98607 1,16434] e que o salário nominal é de $ 0,54586.

Suponha-se, agora, que os trabalhadores reajustem os seus salários nominais com uma defasagem de um período, de modo a manter o poder de compra necessário para adquirir sua cesta de consumo e que os empresários reajustem imediatamente suas margens de lucro de forma a manterem a taxa de *markup* constante, o que, conforme mencionado na seção 5, é hipótese sem fundamentação adequada. De qualquer modo, , admita-se que:

$$w_t = \mathbf{p}_{t-1}\,\mathbf{d}_M + \varepsilon_{t-1}\,\mathbf{p}_{Mt-1}\mathbf{d}_M \tag{7a}$$

e

$$\mu_t = \mu_{t-1} \tag{13}$$

Pergunta-se: qual seriam os efeitos de uma desvalorização cambial de 30%, como a ocorrida em 7 de dezembro de 1979 e, novamente, em 18 de fevereiro de 1983? Como se sabe, segundo a teoria da inflação inercial, haveria um elevação inicial do nível de preços causado pelo "choque" e, posteriormente, o reajustamento anual de salários e margens de lucro resultaria em uma tendência inflacionária permanente, ou seja, à inércia da inflação.

Todavia, a Figura 6, construída a partir da equação (11) mostra, mesmo assumindo as hipóteses relativas aos reajustes do salário nominal (7a) e das margens de *markup* (13), um comportamento assintótico dos preços e salários, os quais convergem para os seus novos níveis de equilíbrio de longo prazo dados pela equação (12), ou seja, para $\mathbf{p}$ = [2,47140 1,28190 1,51364] e para w = $ 0,70962. Definitivamente, não há qualquer comportamento inercial dessas variáveis!

[33] Pode-se demonstrar que, desde que pelo menos um setor seja competitivo internacionalmente, a abertura econômica aumenta a taxa de lucro. A complexidade do assunto, contudo, impede tratá-lo neste artigo, cuja finalidade é outra.

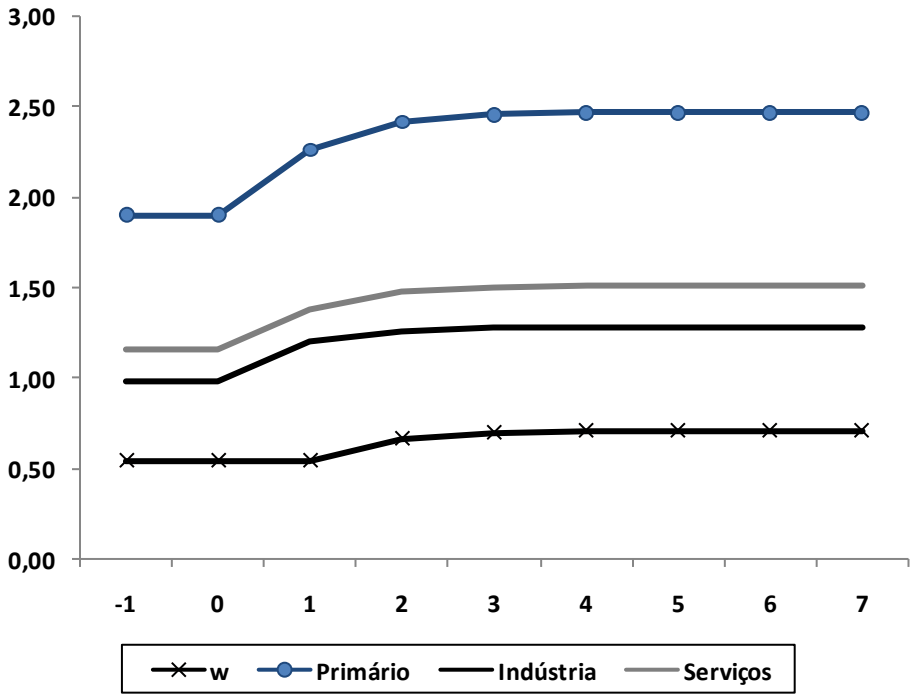

Figura 6: Evolução dos Preços e do Salário após um "Choque" Inicial

.

Este resultado, que, saliente-se, é compatível com o fracasso dos programas anti-inflacionários baseados na contenção do salário nominal ressaltado na seção 5, explica-se pela produtividade do sistema econômico, sintetizada na condição (4a), ou seja, pelo fato de que necessariamente a economia produz um excedente sobre o consumo de insumos e a depreciação dos bens de capital, do qual gera-se o salário real e o lucro dos empresários. Embora os defensores da inflação inercial sustentem que a mesma origina-se do conflito distributivo, ou seja, da tentativa dos agentes econômicos de auferirem rendimentos que, somados, ultrapassa o valor adicionado pelo sistema econômico, a identidade (12) exclui essa possibilidade, na medida que, para que o vetor de preços seja positivo, a matriz $[\mathbf{I} - (\mathbf{A}<\mathbf{I}+\mu_t>+<\delta>\mathbf{K})]^{-1}$ tem de ser não-negativa, o que requer a condição (4a).

Em razão da hipótese simplificadora de que os empresários reajustam instantaneamente as margens de lucro ($\mu_t = \mu_{t-1}$),[34] uma elevação da taxa de câmbio impacta de forma única o componente importado dos preços, dado pelo segundo termo do lado direito da equação (12). Como há uso de meios de produção produzidos no país, os preços elevam-se proporcionalmente menos do que o aumento dos custos associados direta ou indiretamente aos meios de produção importados (o que, em termos matemáticos, está garantido pela referida matriz; ressalte-se, adicionalmente, que o autovalor da matriz $[\mathbf{A}_M<\mathbf{I}+\mu_t> + <\delta_M>\mathbf{K}_M]$ que a multiplica também é positivo e menor do que a unidade). No caso do Exemplo 2, enquanto o reajuste da taxa de câmbio no período 1 foi de 30%, o aumento do nível de preços, ponderado pela mercadoria-padrão de Sraffa,[35] foi de somente 20,51%. Como resultado, o reajuste salarial ocorrido no

[34] O relaxamento dessa hipótese tornaria não imediata a convergência para o nível de equilíbrio de longo prazo, dado pela equação (12), mas não alteraria o resultado.

[35] Apesar de ser possível conceber diferentes conceitos para a mercadoria-padrão de Sraffa dependendo dos objetivos da análise e da economia em questão, optou-se aqui por defini-la como o vetor-coluna de quantidades produzidas dado por $\mathbf{x} = (1 + \sigma)(\mathbf{A} + <\delta>\mathbf{K})\ \mathbf{x}$, onde σ representa a razão-padrão.

período 2 foi de 22,47%, o que, por sua vez, resultou numa elevação dos preços de apenas 5,90%, mesmo mantendo-se a mesma margem de *markup*.[36] No período seguinte, o reajuste salarial resultante da recomposição do salário real foi de 4,61%, o que resultou em um aumento de 1,40% no nível de preços. Na sequência do processo, a partir do ano 8 praticamente não houve nem reajuste salarial nem muito menos elevação do nível de preços.

As inconsistências das teorias da inércia inflacionária salientadas e ilustradas acima não significam, no entanto, que se deva descartar inteiramente a idéia da inércia inflacionária, a qual, na verdade, precisa assentar-se em bases mais sólidas. Para entender como, suponha, por exemplo, que o governo decida corrigir em períodos curtos a taxa de câmbio segundo a inflação ocorrida no período anterior, conforme, aliás, fez o governo brasileiro entre meados de 1983 e 1985 (de dezembro de 1979 a dezembro de 1980, a correção da taxa de câmbio foi pré-fixada em 40% da inflação acumulada no período anterior).

A Figura 7 mostra os resultados usando-se o mesmo exemplo acima: a partir de uma "máxi" desvalorização de 30%, o nível de preços passaria a se elevar exponencialmente, a um ritmo de 21% por período, como, aliás, argumentam os teóricos da inflação inercial: a partir de um "choque" inicial, a taxa de inflação mantêm-se em um patamar estável!

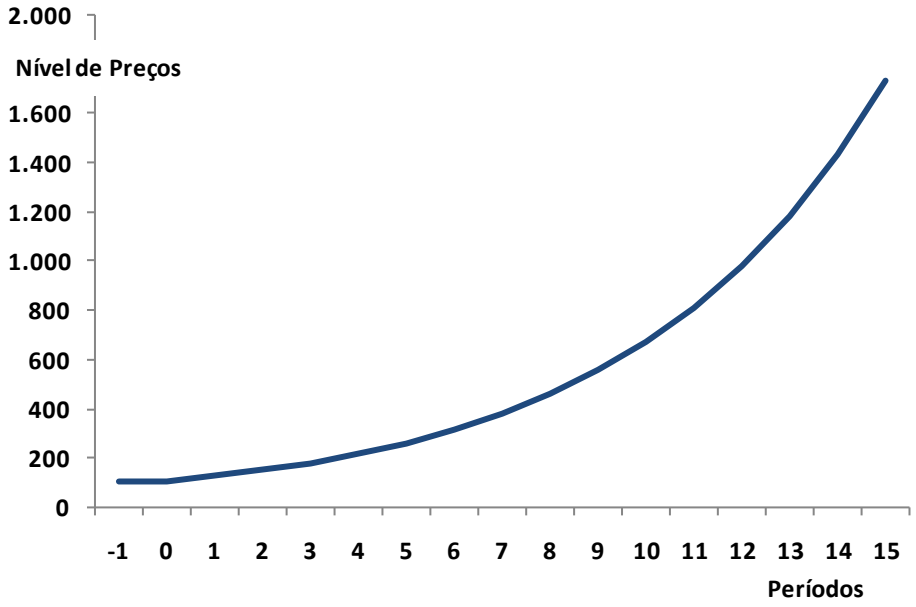

Figura 7: Evolução do Nível de Preços com Indexação Cambial

REFERÊNCIAS

ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A Ordem do Progresso*. Rio de Janeiro: Elsevier, 1990.

___ (1990a). "Inflação, estagnação e ruptura: 1961-1964". In: ABREU, 1990, p. 197-212.

[36] O aumento dos preços na mesma proporção do que o reajuste dos salários pressupõe não apenas que o markup seja constante (o que necessita ser demonstrado formalmente), mas também que não existam outros custos, como no caso dos insumos e depreciação.

ARESTIS, P. *The Post-Keynesian Approach to Economics*. Aldershot: Edward Elgar, 1992.
BACHA, Edmar (1979). "Notas sobre inflação e crescimento: um texto didático". *Revista Brasileira de Economia*, vol. 4, n. 34 , out./dez. 1980.
BACHA, Edmar. L. ; LOPES, Francisco L. (1979) "Inflation, growth and wage policy: in search of a brazilian paradigm". *Journal of Development Economics*, vol. 13 n. 1-2, 1983
Bain, J.S. *Barriers to new competition*. Harvard University Press: Cambridge, 1956.
___. "A note on pricing in monopoly and oligopoly", American Economic Review, p. 448-464, mar. 1949.
Bain, J. S., 'A Note on Pricing in Monopoly and Oligopoly', American Economic Review (1949).
BASTIAN, Eduardo F. "O PAEG e o Plano Trienal: Uma Análise Comparativa de suas Políticas de Estabilização de Curto Prazo". *Estudos Econômicos*, vol. 43, n.1, p.139-166, jan.-mar. 2013.
BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. "A descoberta da inflação inercial". *Revista de Economia Contemporânea*, vol. 14, n. 1, p. 167-192, jan./abr. 2010.
___. "A inflação no capitalismo de estado (e a experiência brasileira recente)". *Revista de Economia Política*, vol. 1, n. 2, abr./jun. 1981.
BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos; NAKANO, Yoshiaki. "Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação". Anais do *X Encontro Nacional de Economia*, Belém, ANPEC, dez. 1983. Reproduzido em *Revista de Economia Política* v. 4, n. 1, p. 5-21, jan. 1984.
BRONFENBRENNER, Martin e HOLZMAN, Franklyn D. "Survey of Inflation Theory". *The American Economic Review*, vol. 53, n. 4, p. 593-661. set. 1963.
De CARVALHO, André Roncáglia. *A Evolução do Conceito de Inflação Inercial no Brasil*. São Paulo: USP, 2015. Tese de doutorado.
___. "Inflation inertia and inertial inflation: an historical appraisal of unstable theoretical concepts". Paper apresentado na *4th Latin American Conference of the European Society for The History of Economic Thought*, Belo Horizonte, 19-22 de novembro de 2014.
___. "As raízes conceituais do inercialismo". *Análise Econômica*, vol. 18, n. 33, p. 101-19, mar. 2000.
CEPAL. *Cincuenta Años de Pensamiento de la CEPAL*: *textos selecionados*, vol. I. Cidade do México: Fondo de Cultura Económica, 1998.
CONTADOR, Cláudio R. "Crescimento econômico e o combate à inflação". *Revista Brasileira de Economia*, vol. 31, n. 1, p.131-167, jan./mar. 1977.
DAVIDSON, Paul. " "Post-Keynesian Monetary Theory and Inflation". In: WEINTRAUB, Sydney (ed.), *Modern Economic Thought*, Filadelfia: University of Pennsylvania Press, 1977, p. 275-293.
DUESENBERRY, James. "The mechanics of inflation". *The Review of Economics and Statistics*, vol. 32, n. 2, p. 144-149. maio 1950.
FRIEDMAN, Milton. "The role of monetary policy", *American Economic Review*, vol. 58, n. 1, p. 1-17, mar. 1967. Reimpresso em: *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. Chicago: Aldine, 1969, p. 95-110.
FRISCH, Helmut. "The Phillips curve". In: __*Theories of Inflation*. Cambridge, Cambridge University Press, 1983, p. 20-89.
GONTIJO, Cláudio. "Moeda, juros e inflação. uma abordagem clássica". *Revista Brasileira de Economia*, vol. 51, n. 2, p. 235-275, 1997.

___."Política de Estabilização e Abertura Externa: uma análise comparativa das experiências do Chile, da Argentina e do México". *Revista de Economia Política*, vol. 15, n.1, p. 41-57, 1995.
GRAHAM, A. *Non-negative Matrices and Applicable Topics in Linear Algebra*. Chichester: Ellis Horwood; New York: Jolm Willey, 1987.
___."Política de estabilização e abertura externa: o caso de Chile,1973-1983". *Cadernos FJP*, v. 1, p. 1-32, 1993.
HALL, R. L. e C. L. HITCH. "Price theory and business behaviour". *Oxford Economic Papers*, vol 2, p 12-45, maio, 1939. Reimpresso como "A teoria dos preços e o comportamento empresarial", in IPEA, *Clássicos de Literatura Econômica*. Rio de Janeiro: IPEA, 1992, pp. 43-78.
HILFERDING, Rudolf (1907). *O Capital Financeiro*. São Paulo: Abril Cultural, 1985.
HOLZMAN, Franklyn D. "Income determination in open inflation". *The Review of Economics and Statistics*, vol. 32, n. 2, p. 150-158, maio, 1950.
HUMPHREY, Thomas M. "On Cost-Push Theories of Inflation in the Pre-War Monetary Literature." *Economic Review, Federal Reserve Bank of Richmond*, maio/jun. 1977, p. 3–9.
JOHNSON, Harry G. "A survey of theories of inflation". *Indian Economic Review*, vol. 6, No. 3, pp. 29-69, fev. 1963.
KALDOR, Nicholas. "La inflación chilena y la estructura de la producción". *Panorama Económico*, vol. 180, nov. 1957.
LEMGRUBER, Antonio Carlos. "A inflação brasileira e a controvérsia sobre a aceleração inflacionária". *Revista de Economia Política*, vol. 21, n. 4, p. 31-50, out./dez. 1973.
LEMGRUBER, Antonio Carlos, "Inflação: o modelo da realimentação e o modelo da aceleração". *Revista Brasileira de Economia*, vol. 28, n. 3, p. 35-56, jun.set. 1974.
LIPSEY, R. G. "The relationship between unemployment and the rate of change of money wage rates in the UK, 1861-1957: A further analysis". *Economica*, vol. 27, p. 1-32, fev. 1960.
LARA-RESENDE, André. "A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial". (1983). Gazeta Mercantil, 26,27 e 27 de setembro de 1984. Reimpresso em REGO, José Marcio (org.). *Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado*. São Paulo: Paz e Terra, 1986, p. 149-58.
___. "Estabilização e Reforma, 1964 - 1967". In: ABREU, 1990, p. 213-31.
LARA RESENDE, André Lara.; e LOPES, Francisco C. "Sobre as causas da recente aceleração inflacionária". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 11, n. 3, p. 599-616, dez. 1981.
LOPES, Francisco Lafaiete de Pádua. ___. *O desafio da Hiperinflação: em busca da moeda real*. Rio de Janeiro: Campus, 1989.
___. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. *Texto para Discussão da PUC Rio*, vol. 77, out 1984. Reimpresso em *Revista da ANPEC*, Ano VII, n. 8, nov. 1984a.
___. "Só um choque heterodoxo pode derrubar a inflação". *Economia em Perspectiva* (Conselho Regional de Economia de São Paulo), ago. 1984b.
MAZZALI, Leonel. "Os programas de estabilização ortodoxos no Brasil - 1964/68 e 1980/84: uma reflexão sobre suas consequências perversas". *Revista de Economia Política*, vol. 11, n.3, jul.-set. 1991.
MODIANO, Eduardo. "A dinâmica de salários e preços na economia brasileira: 1966-1981". *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 13, n. 1, p. 39-68, abr. 1983.
___. "A ópera dos três cruzados: 1985-1989". In: ABREU, 1990, p. 347-86.

OLIVERA, Julio H. G. " Aspectos dinámicos de la inflación estructural". *Desarrollo Económico*, vol. 7, n. 27, p. 261-266, out.-dez. 1967.
PANICO, Carlo. *Interest and Profit in the Theories of Value and Distribution*. New York: St. Martin's, 1988.
PHELPS, E. S. "Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time", *Economica*, vol. 34, p. 254-81, ago. 1967.
PHILLIPS, A. W. "The relationship between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957". *Economica*, vol. 25, p. 289-299, 1958.
DE PINHO NETO, Demóstenes Madureira. "O Interregno Café-filho: 1954-1955".In: ABREU, 1990, p. 123-150.
RAMALHO, Valdir. As raízes conceituais do inercialismo. *Análise Econômica*, vol. 18, n. 33, p. 101–119, mar. 2000.
SAMUELSON, P. A.; e SOLOW, R. M. "The problem of achieving and maintaining a stable price level: Analytical aspects of anti-inflation policy". *American Economic Review*, vol. 50, p. 177-194, maio 1960.
SCHULTZE, Charles. *Recent Inflation in the United States*. Washington: Congress of the United States, 1959a.
___ (1959b). "Recent Inflation in the United States". Reproduzido em SHAPIRO, Edward (org.). *Macroeconomics: Selected readings*. New York: Harcourt, Brace & World, 1970, p. 367-383.
SERRANO, Franklin. "O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial". *Revista de Economia Contemporânea*, vol. 14, n. 2, p. 395-421, maio/ago. 2010.
SIMONSEN, Mário Henrique. "Política antiinflacionária - a contribuição brasileira". In: MALTA, Mauro; e PELAÉZ, Carlos. *Brasil: Ensaios sobre Café e Desenvolvimento Econômico*. Rio de Janeiro: IBC, 1973
___, "O modelo da realimentação inflacionária e as crises de estabilização". *Revista Brasileira de Economia*, vol. 26, n. 4, out./dez. 1972
___. *Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque*. Rio de Janeiro: APEC, 1970.
___. *Brasil 2001*. Rio de Janeiro: APEC, 1969.
STIGLER, G.J. *The Organization of Industry*. Chicago: University of Chicago Press, 1968.
SUNKEL, Osvaldo (1958). "La inflación chilena: un enfoque heterodoxo" *El Trimestre Económico*, vol. 25, n. 4, out.-dez. Reimpresso em CEPAL, 1998, p. 287-324.
SYLOS-LABINI, Paolo. (1964). Oligopólio e Progresso Técnico. São Paulo: Nova Cultural, 1986.
VÁZQUEZ, Juan Noyola (1956). "El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos". *Investigación Económica*, vol. 15, p. 603-48. Reimpresso em *Clássicos*, vol. 3, p. 161-77, maio-ago. 2009.
VIANNA, Sérgio Besserman. "Duas Tentativas de Estabilização". In: ABREU, 1990 p. 123-150.
___. A *Política Econômica no Segundo Governo Vargas*: *(1951-1954)*. Rio de Janeiro: BNDES, 1987. 181 p. CTAN. 338.2 / V614p