

Nota Técnica

Nota Técnica

Número 122– abril 2013

A inflação e os juros

(Produzida antes da reunião do Copom de 17/04/13, que elevou a taxa básica de juros Selic de 7,25% para 7,50% ao ano)

A inflação e os juros

Introdução

A recente declaração do presidente do Banco Central (BC), Alexandre Tombini, de que, no primeiro semestre de 2013, a inflação será “pressionada” com resistência para baixar e de que o cenário, apesar de não ser de descontrole, preocupa a autoridade monetária, ampliou ainda mais o debate de que o governo teria “errado a mão” nas políticas de desafogo monetário (entre elas, a queda das taxas de juros e a consequente desvalorização cambial), gerando pressões inflacionárias cada vez maiores.

O mercado financeiro tem propagado a interpretação de que o governo teria abandonado o sistema de metas de inflação. Junto com a grande imprensa, afirma que a equipe econômica estaria utilizando artifícios para maquiar as contas públicas, encobrindo e ajeitando crescentes pressões dos gastos públicos para obtenção das metas de superávit primário. Alardeia ainda que o “congelamento temporário” das correções dos preços de insumos como combustíveis e tarifas de transportes públicos gerariam futuras pressões inflacionárias, o que colocaria em risco a confiança internacional na economia brasileira, traria incertezas e impediria o aumento dos investimentos no país.

A retomada deste debate ocorreu com a divulgação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), que registrou taxa de 0,86% em janeiro de 2013 - o maior percentual desde abril de 2005 - e consolidou uma trajetória ascendente, observada desde agosto de 2012.

O dado de fevereiro de 2013 também não foi nada animador: 0,60%, acima do que o BC esperava para o mês, de 0,37%. Somente o resultado de março de 2013 parece ter sido mais animador: 0,47%, abaixo do esperado pelo BC (que era 0,52%).

O debate atual sobre o tema, com este cenário, tem sido carregado de posições antagônicas, em especial sobre a natureza desta pressão inflacionária, assim como as medidas necessárias para debelar possíveis consequências negativas deste processo. Esta Nota objetiva analisar em detalhes a dinâmica inflacionária recente, de forma a contextualizar o comportamento da inflação, para auxiliar na compreensão sobre o tema.

Expectativa inflacionária do BC para 2013

De fato, os primeiros dados de 2013 frustraram as expectativas do BC em relação à inflação, pautadas pelos argumentos presentes no “Relatório de Inflação” do 4º trimestre de 2012¹:

- Cenário externo de relativa estabilidade, propício para uma contenção relativa da demanda internacional e dos preços das *commodities* internacionais;
- No cenário interno, a agropecuária e a indústria cresceram menos do que o esperado (mesmo com os estímulos fiscais), o que, somado à relativa estabilidade do setor terciário (comércio e serviços), contribuiu para que o crescimento econômico ficasse abaixo do esperado, no final de 2012;
- As operações de crédito também se encontravam abaixo do esperado, com ritmo moderado de expansão;
- O resultado das contas externas apresentava resultado negativo, principalmente diante do quadro de queda das exportações (e ainda que se saliente a trajetória declinante das remessas de lucros, muito provavelmente devido à desvalorização cambial);
- As pressões inflacionárias estavam concentradas principalmente no segmento de alimentos e bebidas (muitos, cotados internacionalmente), que apresentavam tendência de queda em 2013, quando comparados com 2012.

Com os dados da inflação do início de 2013, o BC reavaliou as expectativas e estima que, até julho de 2013, a inflação acumulada em 12 meses ultrapassará o teto da meta de 6,5%. A partir desse momento, espera-se que o índice tenha trajetória declinante no segundo semestre do ano e chegue a 5,85%, em dezembro de 2013 (segundo posição do BC, em 10 de abril de 2013, última disponível), ou seja, semelhante a 2012, quando foi de 5,84%, mas ainda abaixo do teto da meta.

A autoridade monetária espera maior absorção das pressões inflacionárias pela economia, ao longo do ano, como tem ocorrido em períodos anteriores. Com base especificamente nos dados de março de 2013, a inflação no mês foi de 0,47%. Acumulada em 12 meses, chega a 6,59%; no ano, é de 1,94%; e a estimativa é de que o IPCA acumulado em dezembro de 2013 seja de 5,80%.

¹ <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/direita.asp?idioma=P&ano=2012&acaoAno=ABRIR&mes=12&acaoMes=ABRIR>

TABELA 1

**Estimativa do comportamento do IPCA-IBGE para 2013,
acumulado 12 meses anteriores, Banco Central do Brasil, março de 2013
(janeiro e fevereiro, dados consolidados)**
Central do Brasil, março de 2013 (janeiro e fevereiro, dados consolidados).

Período	IPCA - acumulado 12 meses anteriores	IPCA - acumulado mês	IPCA - percentual mês
jan/13	6,15	0,86	0,86
fev/13	6,31	1,47	0,60
mar/13	6,64	1,99	0,52
abr/13	6,40	2,41	0,41
mai/13	6,39	2,77	0,35
jun/13	6,67	3,13	0,35
jul/13	6,55	3,45	0,31
ago/13	6,45	3,78	0,32
set/13	6,28	4,21	0,41
out/13	6,13	4,67	0,45
nov/13	6,04	5,21	0,51
dez/13	5,85	5,85	0,61

Fonte: Banco Central (posição do dia 10 de abril de 2013).
Elaboração: DIEESE

Embora a autoridade monetária brasileira não tenha abandonado o “tripé econômico” (metas de inflação, de superávit primário e câmbio flexível), é inegável que, pela primeira vez desde a implantação do Plano Real, em 1994, houve uma tentativa de modificá-lo, com a flexibilização do modelo vigente a partir do 1º semestre de 2012, por meio de medidas como a diminuição das taxas de juros, aumento do volume de crédito e políticas setoriais, incluindo desonerações de tributos e contribuições. Porém, diante dos fracos resultados da atividade econômica, as políticas implementadas ainda não estão promovendo os efeitos positivos esperados, pelos seguintes motivos:

- A redução da taxa de juros, que levou a Selic para níveis considerados baixos, historicamente, tem tido pouco efeito na elevação dos investimentos, devido ao estado de incerteza em relação à economia brasileira e internacional, em especial por causa da baixa expectativa de crescimento. Juros baixos são condição mínima, mas não única, para elevação dos investimentos;
- Esta redução nas taxas de juros tem tido efeito direto na desvalorização do real diante do dólar, antiga bandeira do setor industrial para fazer frente ao crescente volume de importações no país. Neste caso, os movimentos foram ambíguos: favoreceu os setores

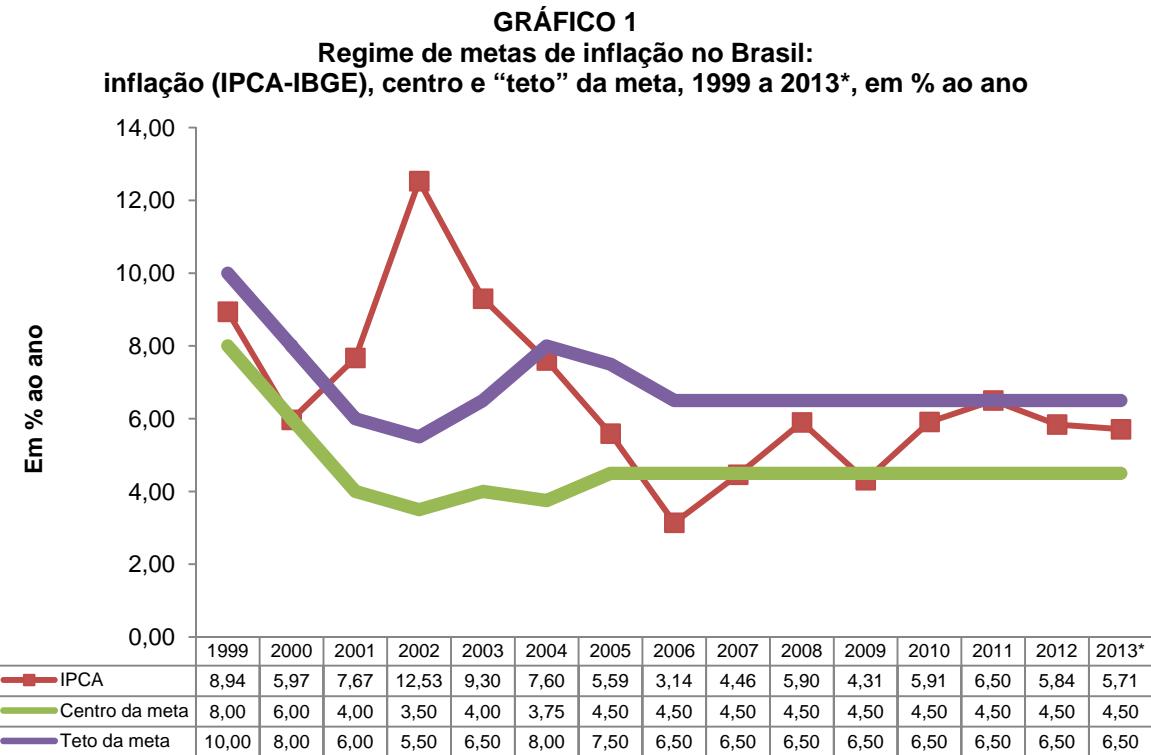
exportadores, mas prejudicou os que importam insumos, o que gerou pressões de custos que acabam em aumentos de preços sem qualquer pressão de demanda;

- Tem crescido substancialmente o volume de crédito direcionado a investimentos, mas também sem efeitos mais concretos, em especial na indústria.
- Fora a diminuição de juros, políticas setoriais e de crédito, também houve uma desoneração da folha de pagamentos para inúmeros setores, a maioria deles, da indústria. Ao mesmo tempo em que tem corroído as fontes de arrecadação do governo (em especial as da Previdência), estas desonerações ainda não geraram qualquer efeito claro na melhora no nível do emprego, de preços ou de investimentos e é muito provável que estas medidas tenham atuado na recomposição das margens de lucro dos setores desonerados;
- Em todos os casos citados, parece haver uma falta de comprometimento do empresariado, que tem acesso a crédito barato e farto, sem exigência de contrapartidas, e não tem investido.

Dinâmica recente da inflação no Brasil

Observando o comportamento da inflação a partir da implementação do regime de metas em 1999, desde 2004, o Brasil tem permanecido dentro dos limites impostos pelas normas. Portanto, falar em “descontrole inflacionário”, com base nos resultados verificados até 2012 e com a expectativa de 2013, parece ser precipitado, ainda mais em um contexto em que surgem dúvidas sobre a viabilidade do cumprimento da meta de inflação na zona do euro, em que a China tem observado uma escalada nos índices e o Japão aumentou a expectativa de inflação para 2013. O próprio mercado financeiro (Boletim Focus, 12 de abril de 2013²) projeta que a inflação de 2013 será menor que a de 2012 (5,68%, segundo estimativas) e permanecerá dentro da meta.

² [2 http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20130412.pdf](http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20130412.pdf)



Fonte: Sidra-IBGE e BC

Elaboração: Subseção DIEESE/CUT-Nacional

Nota: * Estimativa do IPCA-IBGE do Banco Central do Brasil para o ano

Como visto, caso realmente se confirme o índice de inflação projetado pelo BC para 2013, longe de haver um “descontrole inflacionário”, serão 10 anos seguidos sem ultrapassar os limites do regime de metas, ou seja, o regime nunca deixou de ser seguido no país, muitas vezes à custa de recessão e fraco desempenho econômico.

Ao observar os dados desagregados da inflação para janeiro, fevereiro e março, é possível notar forte contribuição dos grupos de alimentos e bebidas, transportes e despesas pessoais e educação. No acumulado dos últimos três meses, estes grupos somados respondem por uma taxa de 1,95%, (contribuição em relação ao total, ou variação relativa), ou seja, são responsáveis por uma taxa maior que a inflação desses três meses que, no conjunto, totalizou 1,94% (e que foi compensada por queda em outros itens de despesa, como habitação, de -0,30%). Se considerado somente março de 2013, apenas o grupo de alimentação e bebidas responde por 60% de toda a inflação do mês (0,28%, diante de um índice total de 0,47%), conforme pode ser visto na Tabela 2.

TABELA 2
Inflação (IPCA-IBGE): índice geral e a contribuição por
itens de despesa*, valores proporcionais, Brasil, março de 2013

Item de despesa	12 meses	6 meses	2013	jan/13	fev/13	mar/13
.Alimentação e bebidas	3,05	1,87	1,10	0,48%	0,35%	0,28%
1.Alimentação no domicílio	2,24	1,39	0,87	0,39%	0,26%	0,22%
2.Alimentação fora do domicílio	0,81	0,49	0,24	0,08%	0,09%	0,06%
.Habitação	0,43	-0,06	-0,30	-0,03%	-0,35%	0,07%
1.Encargos e manutenção	0,87	0,42	0,28	0,10%	0,13%	0,05%
2.Combustíveis e energia	-0,44	-0,48	-0,58	-0,13%	-0,47%	0,02%
.Artigos de residência	0,13	0,13	0,08	0,05%	0,02%	0,00%
1.Móveis e utensílios	0,10	0,08	0,04	0,02%	0,01%	0,01%
2.Aparelhos eletroeletrônicos	0,01	0,04	0,03	0,03%	0,01%	-0,01%
3.Consertos e manutenção	0,02	0,01	0,01	0,01%	0,00%	0,00%
.Vestuário	0,44	0,21	0,01	-0,04%	0,04%	0,01%
1.Roupas	0,22	0,11	-0,02	-0,04%	0,03%	-0,01%
2.Calçados e acessórios	0,17	0,08	0,02	0,00%	0,00%	0,01%
3.Joias e bijuterias	0,04	0,02	0,01	0,00%	0,01%	0,00%
4.Tecidos e armarinho	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
.Transportes	0,27	0,61	0,29	0,15%	0,16%	-0,02%
.Saúde e cuidados pessoais	0,68	0,32	0,19	0,08%	0,07%	0,04%
1.Produutos farmacêuticos e óticos	0,14	0,02	0,01	0,01%	0,00%	0,00%
2.Serviços de saúde	0,38	0,20	0,11	0,04%	0,04%	0,03%
3.Cuidados pessoais	0,17	0,11	0,07	0,03%	0,03%	0,01%
.Despesas pessoais	1,05	0,51	0,28	0,16%	0,06%	0,06%
1.Serviços pessoais	0,57	0,24	0,17	0,05%	0,05%	0,08%
2.Recreação, fumo e fotografia	0,48	0,26	0,10	0,11%	0,01%	-0,02%
.Educação	0,33	0,29	0,28	0,02%	0,24%	0,03%
.Comunicação	0,06	0,04	0,01	0,00%	0,00%	0,01%
Índice geral	6,59	3,97	1,94	0,86%	0,60%	0,47%

Fonte: IBGE. Sidra

Elaboração: DIEESE

Nota: *Para este cálculo, foi utilizado o Índice de Laspeyres (nos valores acumulados). A soma das distribuições por itens de despesa é igual ao valor do índice geral. Os dados podem não ser coincidentes devido a critérios de arredondamento. Além disso, nem todos os produtos são listados nos resultados. Pode haver problemas de coleta de determinados produtos

Mesmo que a pressão inflacionária recente esteja concentrada em alguns grupos, em especial o da alimentação, os impactos não devem ser minimizados, sobretudo para os trabalhadores de baixa renda que comprometem boa parte do orçamento familiar com produtos alimentares básicos.

Hipótese de uma inflação de demanda

Feitas estas considerações sobre as políticas recentes, e descartado um “descontrole inflacionário” na economia brasileira, cabe analisar a inflação dos últimos meses sob a ótica das possíveis causas, que podem ser o (1) excesso de demanda (como sempre defende o mercado financeiro) ou (2) problemas inerentes à oferta (como ”choques”) ou (3) ainda as sazonalidades implícitas nos índices inflacionários. Não pode ser descartada ainda uma mistura ou sobreposição destes elementos. Porém, antes, é importante analisar os elementos do IPCA em tipos de produtos, em especial, o que afeta cada um.

QUADRO 1
Desagregação do IPCA segundo características

Tipo de produto	Onde é transacionado	Características	Influência
Comercializáveis (<i>tradeables</i>)	Mercado interno e externo	Alimentos industrializados e semi-industrializados, artigos de limpeza, higiene e limpeza, mobiliário, utensílios domésticos, equipamento eletroeletrônico, veículos, álcool combustível, artigos de cama, mesa e banho, fumo, bebidas, vestuário e material escolar, <i>commodities</i> em geral	Preços internacionais, câmbio, tarifas, oferta e demanda externa, acordos comerciais, entre outros
Administrados	Mercado interno	Basicamente tarifas de serviços públicos e de alguns produtos; preços que apresentam sensibilidade menor em relação à oferta e demanda (definição do Bacen)	IGPs ³ , que por sua vez são sensíveis ao câmbio, já que se baseia em preços de atacado, que por sua vez dependem da oferta, com grande peso dos comercializáveis
Não comercializáveis (<i>non tradeables</i>)	Mercado interno	Produtos in natura, alimentação fora do domicílio, aluguel, custos de manutenção de moradia, seguros, reparos, lavagens, estacionamento de veículos, recreação e cultura, matrícula e mensalidades escolares, livros, serviços médicos, serviços pessoais, bens de consumo geral	Oferta e demanda interna (diretamente); indiretamente, vários itens podem também ser influenciados pelos comercializáveis, já que estes podem estar na base do custo dos não comercializáveis

Fonte: DIEESE

Sobre a interpretação de “excesso de demanda” (demanda maior que a oferta, que elevaria os preços), tão difundida pelos meios de comunicação e defendida pelos analistas ligados ao

³ Índice Geral de Preços (IGP), sendo um dos mais conhecidos o IGP-M, da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

mercado financeiro, considerar esta possibilidade dentro do atual cenário de baixa atividade econômica no país chega a ser um ato de má-fé. O próprio BC, conservador nas análises, considera que a demanda interna tem crescido aquém das expectativas. Os elementos são fartos nesta direção.

Primeiramente, o fato de o crescimento da economia em 2012 ter sido muito abaixo do esperado, com uma variação positiva de 0,9%, quando a projeção era de 3,0%, já é indicador de fraca atividade econômica.

A indústria de transformação permaneceu relativamente estagnada em 2012 e, somente em janeiro de 2013, teve alguma melhora, mas com queda considerável no mês seguinte, fevereiro. Também a utilização da capacidade instalada do setor permaneceu estagnada em 2012 e, no início de 2013, está em torno de 83%. O Indicador do Nível de Atividade (INA) da indústria apontou pequeno crescimento em 2012 e um pouco maior em 2013, respondendo à variação positiva do setor em janeiro. Mesmo assim, o dado de 2012 é o menor desde 2009.

No comércio, apesar do crescimento anual verificado em 2012, a trajetória das vendas tem apontado avanço mais moderado a partir do último trimestre de 2012. O setor continua crescendo, mas em ritmo inferior ao verificado em períodos anteriores, fato já observado na queda registrada entre janeiro e fevereiro, em especial nas vendas de *hipermercados, alimentos, bebidas e fumo*, além de *combustíveis e lubrificantes, móveis e eletrodomésticos e tecidos, vestuário e calçados*.

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), considerado uma “prévia” do comportamento do PIB, também tem apontado fraca atividade do período, desde janeiro de 2012, e, mais que isso, registra queda entre janeiro e fevereiro de 2013.

TABELA 3
Indicadores de conjuntura (dados mensais)*
Brasil, fevereiro/março de 2012 a janeiro/março de 2013 (quando disponível)
Dados dessazonalizados

Mês / ano	Utilização média da capacidade instalada na indústria de transformação – FGV**	Produção física da indústria de transformação - PIM/IBGE*	Indicador do Nível de atividade - INA/FIESP*	Índice de volume de vendas no comércio varejista - PMC/IBGE*	Índice de atividade econômica do BC - IBC/BR
jan/12	82,1	100,0	100	100	100
fev/12	82,9	100,9	103,2	100,4	100,3
mar/12	83,0	100,0	100,6	100,4	99,6
abr/12	83,5	99,8	99,6	101,1	99,8
mai/12	83,7	98,7	97,5	100,1	100,2
jun/12	83,6	99,2	98,9	101,8	100,8
jul/12	83,6	99,7	98,8	103	100,9
ago/12	84,4	101,3	100,2	103,1	101,6
set/12	84,9	100,8	100,9	103,3	100,7
out/12	85,4	100,8	101,4	104	101,6
nov/12	85,2	100,1	101	104,2	101,7
dez/12	84,8	100,3	101,2	103,7	101,3
jan/13	82,8	103,4	103,7	104,3	102,7
fev/13	83,3	100,6	102,1	103,9	102,2
mar/13	83,3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: SIDRA-IBGE, CNI, FIESP e BC. Elaboração: DIEESE

Nota: * em número-índice, com base em janeiro de 2012=100; ** em porcentagem; n.d.: Não disponível; UCI = Utilização da Capacidade instalada. INA = Indicador do Nível de Atividade

No geral, os indicadores apontam para uma atividade econômica com fraca expansão ou mesmo pequena queda, se considerado o período a partir de 2012. Portanto, como os sinais de baixa atividade econômica são evidentes, seria contraditório dizer que a demanda interna está pressionando os preços. Inclusive, durante o ano, em alguns momentos, ocorreu o contrário: a desvalorização cambial gerou pressão de custos no setor industrial devido ao encarecimento dos insumos importados, mas houve impossibilidade, na época, de repasse destes aumentos de custos aos preços porque a demanda estava fraca o suficiente para não permitir tal movimento.

Aumento dos preços dos alimentos

Quanto aos itens do IPCA-IBGE, no último semestre e trimestre, nota-se maior contribuição do item alimentos e bebidas: enquanto a inflação acumulada nos últimos seis e três meses foi, respectivamente, de 3,97% e 1,94%, somente o grupo “alimentação e bebidas” (que inclui

alimentação no domicílio com alimentos *in natura* e refeições fora de casa) foi responsável por taxas de 1,87% e 1,10% (contribuição em relação ao total ou variação relativa). Ou seja, sozinho este item de despesa respondeu por metade da inflação acumulada no período de seis meses e mais da metade dos três últimos meses. Além disso, nos meses de janeiro, fevereiro e março de 2013, somente este item respondeu por mais 50% do total da inflação do mês, sendo que no último (março) esta proporção atingiu quase 60%, acentuando ainda mais a natureza da inflação em torno da variação destes itens.

No contexto específico dos alimentos, foram dois os principais movimentos complicadores da situação em 2012, responsáveis pela elevação da pressão inflacionária no final do ano e início de 2013:

1. O primeiro está relacionado ao constante movimento de alta dos preços internacionais de produtos agrícolas, muitos deles, *commodities*. Ainda que cadentes, em 2012, o Índice de *Commodities* do Banco Central, acumulou alta de aproximadamente 8,0% nos produtos agropecuários. Estes aumentos, constantes no decorrer dos últimos anos devido à dinâmica no mercado internacional futuro de *commodities*, geram pressões nos preços internos.
2. A este movimento soma-se a forte quebra de safra agrícola na América do Norte, que elevou os preços dos grãos e derivados, que, por sua vez, têm impacto também sobre o preço das carnes (rações) no mundo todo. Além disso, no final de 2012 e início de 2013, houve problemas relacionados ao clima brasileiro, prejudicando a oferta de alguns gêneros agrícolas como tomate, batata-inglesa, cebola, hortaliças, cenoura e feijão, piorando ainda mais as pressões sobre os preços dos alimentos.

É preciso destacar que, pelo menos em relação aos preços internacionais dos produtos agrícolas, tem ocorrido movimento de queda nas cotações, com mais força a partir de 2013: em março, o índice do Commodity Research Bureau (CRB)⁴ foi praticamente estável, mas acumula queda de 5,37% no primeiro trimestre de 2013. O Índice de *Commodities* do Banco Central (IC-Br) também aponta nesta direção, tanto no índice composto como nos dados relacionados somente à agropecuária: queda de 6,08% e 6,24%, respectivamente, nos preços, somente entre janeiro a março de 2013, depois de um forte movimento de alta desde 2009. Neste sentido, pode-se considerar possível um cenário positivo de distensão dos preços agrícolas, que certamente terá efeitos benéficos sobre a inflação como um todo, auxiliando a diminuição das pressões inflacionárias. Além disso, existe a expectativa de melhor safra agrícola para este ano no Brasil e a normatização da questão na América do Norte, o que auxiliaria a redução das pressões inflacionárias deste item

⁴ Índice de preços das commodities no mercado internacional

de despesa no decorrer do ano. Inclusive, no geral, observa-se queda nos indicadores de Commodities do BC e do CRB em 2013, depois de forte movimento de alta em períodos anteriores. Estas informações podem ser observadas na Tabela 4.

TABELA 4
Índices de Commodities do Banco Central (IC-Br) e Commodity Research Bureau (CRB), de dezembro de 2005 a março de 2013, em número índice (base: dezembro de 2005=100)

Período	IC-Br (Composto)	IC- Br/Agropecuária (1)	IC- Br/Metal (2)	IC- Br/energia (3)	CRB(4)
dez/05	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
dez/06	105,06	103,23	143,62	75,01	112,16
dez/07	100,17	101,04	115,92	81,71	107,37
dez/08	102,64	115,29	81,95	79,57	107,13
dez/09	99,32	107,51	102,11	67,89	105,89
dez/10	124,77	137,62	122,98	81,06	124,71
dez/11	124,34	136,96	109,72	92,00	128,29
jan/12	125,05	138,07	113,25	88,62	127,00
fev/12	121,35	132,59	114,16	86,98	124,65
mar/12	124,59	135,16	117,13	92,58	130,96
abr/12	125,32	136,04	117,46	92,96	132,37
mai/12	127,16	137,92	119,96	93,89	138,83
jun/12	125,37	137,64	117,56	87,48	141,42
jul/12	135,17	151,92	115,49	92,79	141,82
ago/12	135,05	150,53	113,16	99,37	144,06
set/12	135,45	149,20	122,27	98,11	145,51
out/12	134,49	147,67	121,45	99,06	143,54
nov/12	135,41	147,98	122,51	101,83	143,58
dez/12	137,40	149,06	131,39	100,68	146,45
jan/13	135,46	146,30	132,14	99,12	143,56
fev/13	131,44	140,70	129,87	99,02	138,47
mar/13	129,05	139,76	122,05	96,54	138,59

Fonte: Banco Central

Elaboração: DIEESE

Nota: 1) Composição: carne de boi, algodão, óleo de soja, trigo, açúcar, milho, café, arroz e carne de porco; 2) Composição: alumínio, minério de ferro, cobre, estanho, zinco, chumbo e níquel; 3) Composição: petróleo *brent*, gás natural e carvão; 4) Índice de preços de *commodities*, baseado no mercado à vista, calculado pelo Commodity Research Bureau (CRB). O índice é uma medida dos movimentos de preços de produtos básicos mais sensíveis a mudanças nas condições econômicas

Problemas relacionados à dinâmica dos preços agrícolas acabam por afetar não somente o preço dos produtos *in natura*, mas também os de alimentos industrializados e a alimentação fora do domicílio, componentes importantes e de grande peso nos gastos da população (em especial de menor renda). Pode-se afirmar que, sobre este item, o país está passando (ou pelo menos está

passando a partir de meados de 2012) por um “choque de oferta”, com fatores diversos que prejudicam a oferta adequada desses produtos e dificultam a estabilidade de preços. Sanados estes problemas, a tendência é de distensão dos preços dos produtos alimentícios, o que favorece o arrefecimento da inflação no decorrer do ano.

Recentemente, o governo federal anunciou uma desoneração de itens da cesta básica, zerando vários impostos. Em relação aos índices de preços, haveria um potencial impacto no IPCA-IBGE para uma queda de 0,60% e de 0,75% no Índice de Custo de Vida (ICV) do DIEESE⁵. Ainda segundo cálculos do DIEESE, o impacto potencial na queda do preço da cesta básica poderia variar entre 3,1% (Manaus) a 4,5% (Florianópolis), nas 18 capitais pesquisadas.

Tem ocorrido queda nos preços dos produtos desonerados⁶, mas é ainda uma situação recente. É necessário acompanhamento para comprovação da eficácia da medida, que envolve também observar se ocorre o repasse integral das desonerações aos preços.

Efeitos sazonais e preços administrados

Na análise da variação dos componentes do IPCA (conforme Tabela 2), também há forte aumento de preços para os itens com preços administrados, para os quais há repasse de aumento de tributos ou componentes sazonais. É importante destacar que, no caso dos preços administrados, existe forte presença de indexação, herança do período hiperinflacionário ainda não superada.

No grupo transportes, as maiores altas foram localizadas principalmente no transporte público, no item passagens aéreas, combustíveis e preços de veículos novos, se considerado o período dos últimos seis meses. As passagens aéreas têm apresentado variação acentuada no final do ano e início de 2013, em função das festas de fim de ano e do período de férias de janeiro. Neste item, também houve o repasse do aumento dos combustíveis, tanto devido à desvalorização cambial (que encareceu o insumo) quanto ao preço do barril do petróleo no mercado internacional. Este último aspecto também acabou por pressionar o aumento nos preços dos combustíveis internamente, como ocorreu no final de 2012, elevando os preços na bomba para o consumidor

⁵ Mais informação sobre os possíveis impactos da desoneração da Cesta Básica está na Nota Técnica do DIEESE nº 120, de março de 2013, disponível em:

<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2013/notaTec120DesoneracaoCestaBasica.pdf>

⁶ Conforme aponta o suplemento da Nota Técnica do DIEESE nº 120 (*Comportamento dos preços dos produtos desonerados*), a avaliação preliminar é a de que houve queda nos preços dos produtos desonerados, mas esta não ocorreu de forma uniforme, além do curto prazo de análise. De qualquer forma, destaca a importância da medida em evitar aumentos maiores no valor da cesta básica em 15 das 18 capitais pesquisadas. Salienta o texto, porém, a necessidade de se observar a trajetória de preços para melhor análise. Mais em:
<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2013/notaTec120Suplemento.pdf>

comum. Entretanto, em março de 2013, houve recuo no grupo (variação negativa) transporte, principalmente em passagens aéreas, apesar do aumento registrado no preço do etanol, que relativizou a queda do total do grupo devido ao período de entressafra da cana-de-açúcar, que fez com que aumentassem os preços de seus derivados.

Com considerável pressão de efeito sazonal, os preços do grupo educação costumam se vincular aos períodos de matrículas e/ou ao início de ano letivo. No caso deste item de despesa no IPCA, a variação de fevereiro de 2013, de 0,24% (variação relativa, contribuição em relação ao geral do IPCA), respondeu por quase 75% de toda variação do grupo nos últimos 12 meses. Porém, em março, a contribuição deste grupo na inflação total (variação considerando-se a variação absoluta e o peso do item no total) foi de apenas 0,03%. Sobre a formação de preços no setor, algumas considerações: de fato trata-se de um preço sazonal, mas, por outro lado, a maior parte destes aumentos ocorreu devido ao comportamento dos preços do ensino superior, o que não deixa de ser curioso dada a elevada ociosidade de vagas no setor privado (o que inviabiliza qualquer possibilidade da existência de pressão de demanda); e apesar das fusões e aquisições recentes do setor, o mesmo é ainda consideravelmente atomizado. Diante disso, não se pode descartar um movimento coordenado de ajuste de preços entre os grandes grupos, assim como entre as instituições mais tradicionais, com ambos atuando como “balizadores” de preços para outras instituições.

Especificamente sobre os itens de encargos e manutenção, boa parte da variação positiva do grupo de despesa se deve ao reajuste dos aluguéis, além das despesas com condomínio. Este aumento dos aluguéis é derivado tanto dos efeitos da desvalorização cambial no IGP-M, indexador da maioria desses contratos, como da continuidade do processo de especulação imobiliária, que mesmo em intensidade menor, prossegue, em especial nas maiores cidades do país. Mas, mesmo assim, em março já houve também arrefecimento da variação de preços deste item de despesa, principalmente porque houve uma redução robusta nos aluguéis para o mês.

Outro item do IPCA que teve relativo peso nos últimos meses relaciona-se ao grupo de despesas pessoais, mas que apresenta clara trajetória de queda entre janeiro de 2013 e os meses subsequentes. Neste grupo novamente se verifica um impacto importante devido à alta dos preços do cigarro (fumo). Com a autorização pelo governo do aumento dos tributos relativos ao produto, o cigarro acabou por impactar sozinho em 0,14% (no valor proporcional, na contribuição em relação ao total) na inflação acumulada nos últimos três meses, devido ao peso no total (com forte concentração em janeiro), ou seja, um terço do total do grupo de despesas pessoais. Porém, em

março de 2013, o preço do produto ficou estável, o que deixou claro o caráter pontual da elevação de preços deste item.

Outros itens do mesmo grupo que observaram variação mais robusta nos últimos meses foram: excursões e o emprego doméstico. Em relação ao primeiro, certamente também se deve ao final de ano e às férias, um efeito sazonal decorrente do volume de consumidores nesse período, que voltou a se estabilizar ao final da temporada, conforme apontam os dados relativos a fevereiro e março (que registram deflação).

Já o emprego doméstico registrou aumento menor em relação a períodos anteriores, mas, mesmo assim, tem tido impacto relevante no IPCA. Em relação à variação de preços com serviços de empregadas/os domésticas, cabem aqui duas explicações: primeiramente, o aumento do salário mínimo, fundamental para elevar os baixíssimos salários da categoria e, em segundo lugar, devido a uma tendência de médio a longo prazos, que pode ou não se manter, de migração destas trabalhadoras/es para ocupações mais valorizadas e com melhores salários, o que diminui a quantidade de ocupados na atividade. Talvez seja este o único caso em que se possa afirmar que, de fato, existe uma (pressão de) “inflação de serviços”. Porém, isso deve ser encarado como um elemento positivo do mercado de trabalho⁷

Questão cambial

Outro elemento presente na dinâmica atual da inflação, a ponto de fazer a equipe econômica atuar de forma mais firme no mercado de câmbio⁸, são os efeitos da desvalorização cambial, ocorrida durante 2012, com impacto na inflação devido ao comportamento dos preços dos produtos *tradeables* (de forma generalista, são aqueles que sofrem concorrência externa), em constante aumento. Entre eles destacam-se alimentos, petróleo e aço, insumos em geral importantes para o setor industrial. Isto sem mencionar os efeitos indiretos causados nos IGP's, indexadores de uma série de contratos.

Após um movimento de desvalorização cambial, iniciado em março de 2012, quando a relação entre o real e o dólar era de R\$ 1,70/US\$ 1 para picos de R\$ 2,10/US\$ 1, no início de dezembro de 2012, o governo iniciou um movimento de valorizar a taxa de câmbio. Dessa forma, a

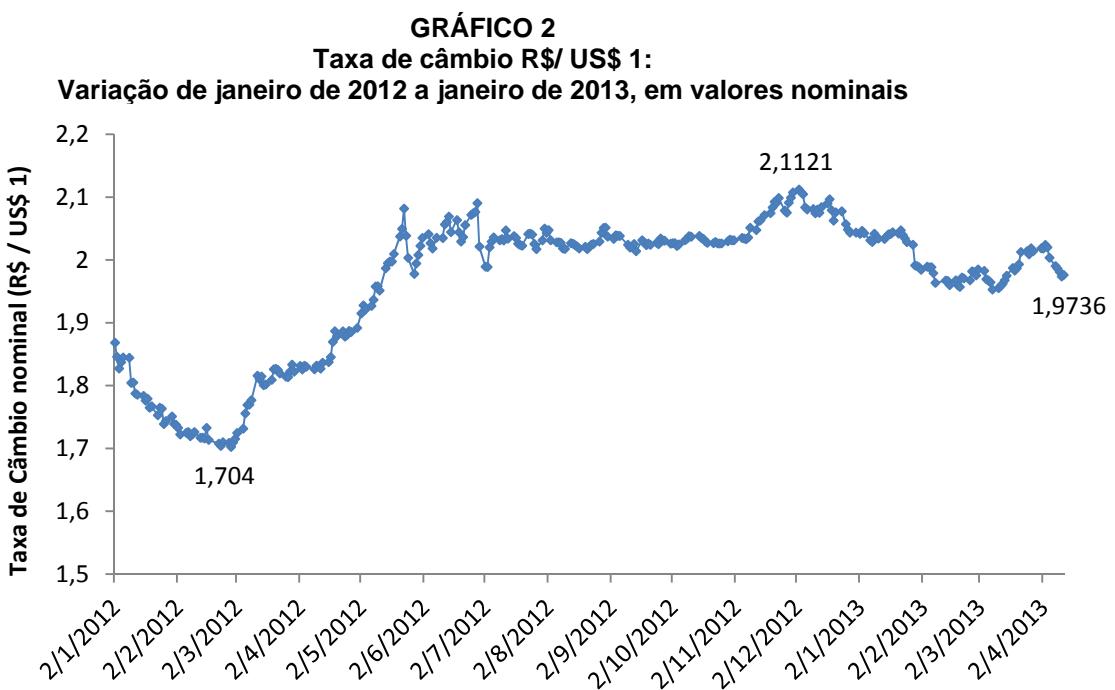
⁷ Em 26 de março de 2013, foi aprovado no Senado a Proposta de Emenda Constitucional nº 66, a chamada PEC das Domésticas, que equipara os direitos das trabalhadoras(es) domésticas aos de outros trabalhadores.

⁸ Existe uma “contaminação” do IPCA em relação às taxas de câmbio, efeito conhecido por *pass through*. Quando a moeda se desvaloriza excessivamente em um curto período de tempo, ela gera efeitos negativos no curto prazo na inflação, dado o peso das taxas de câmbio *vis a vis* os componentes da inflação nos produtos *tradeables* e nos contratos administrados, como os de energia elétrica, transportes, planos de saúde, entre outros.

taxa retornou ao patamar de R\$ 1,95/US\$ 1, com o objetivo de amenizar os efeitos de curto prazo da rápida desvalorização cambial ocorrida no período, estimulando inclusive repasses aos preços.

De fato, a questão cambial tem sido uma das variáveis mais sensíveis da política econômica do governo porque, ao mesmo tempo em que a valorização excessiva da moeda brasileira foi utilizada, por muito tempo, como forma de auxiliar o controle inflacionário, contribuiu para piorar os problemas estruturais da indústria nacional⁹. Por outro lado a desvalorização abrupta ocorrida no ano também foi problemática porque, ao mesmo tempo em que encareceu insumos importados (em especial na própria indústria, dada a grande desnacionalização desse setor), também pressionou os contratos indexados ao IGP-M, como aluguéis, o que também impactou o controle inflacionário.

O comportamento da taxa de câmbio no último ano pode ser observado no Gráfico 2:



Um possível aumento da taxa de juros, decorrente do cenário inflacionário atual, acabaria por valorizar ainda mais a moeda brasileira, aumentando os problemas para o setor industrial nacional e contribuindo para a diminuição dos investimentos, dado que este movimento acaba por

⁹ Dado o atual quadro da indústria brasileira, assim como seus problemas estruturais, câmbio desvalorizado torna-se uma condição mínima, mas de forma alguma única, para solução de seus problemas. Por outro lado, a economia deve estar preparada para absorver consideráveis pressões inflacionárias de curto prazo possíveis neste cenário, o que acaba por demandar transformações mais amplas na política econômica (inclusive uma rediscussão sobre o sistema de Metas de Inflação), assim como nas políticas setoriais.

estimular o aumento das importações de produtos finais para o mercado consumidor. Desvalorizar o câmbio rapidamente, por outro lado, pode gerar efeitos indesejados, principalmente no aumento dos preços em reais de insumos importados, assim como dos produtos *tradeables* comercializados no país.

Esta é a principal contradição inerente ao Plano Real, desde a sua concepção e implementação e, pelo menos até agora, não tem havido sucesso em solucionar esta dicotomia. Dada esta condição e na impossibilidade de maior ousadia na política econômica, o governo optou, nos últimos meses, por manter uma cotação do câmbio em um patamar intermediário, nem muito valorizado, para não criar atrito com a indústria, nem excessivamente desvalorizado, o que acaba por encarecer os insumos.

Apesar da aparente relação direta entre desvalorização cambial e inflação, deve-se atentar para o fato de que, entre uma desvalorização da taxa de câmbio e seu impacto nos preços, existem muitos fatores, como o mecanismo de repasse de aumento de custos em dólares aos preços e estruturas de mercados, além de impactos em preços com parâmetros internacionais, como as *commodities*, ou contratos que têm o dólar como indexador. Com isso, apesar de verdadeira, a afirmação de que o câmbio tem grande influência nos índices inflacionários, não é uma relação linear de mesma intensidade, ou seja, uma desvalorização nominal da taxa de câmbio de 20%, por exemplo, não provocará diretamente um crescimento de 20% nos preços ligados à moeda estrangeira.

Isto é muito importante porque da mesma forma que desvalorizações abruptas costumam ter impacto de curto prazo na inflação, taxas de câmbio sobrevalorizadas, como foi o caso da brasileira, tendem a ter um efeito devastador na estrutura produtiva, em especial na indústria e, no limite, acabam também por ter um efeito negativo na própria dinâmica da inflação. A desvalorização cambial no país, ocorrida em 1999, prova isso: com uma desvalorização de mais de 70% em um período de meses, não ocorreu uma “explosão” da inflação, que cresceu de patamar, permanecendo distante dos índices verificados no pré-real.

Conclusões e Perspectivas

Com base no exposto, pode-se apontar como determinantes do movimento inflacionário recente no Brasil (no acumulado em 2013) os seguintes elementos:

- Preços dos alimentos;

- Preços administrados: tarifas públicas (transportes etc.);
- Variação cambial: encarecimento de insumos, impactos nos aluguéis e nos contratos administrados;
- Sazonais: passagens aéreas, excursões, educação;
- Despesas pessoais: cigarro e emprego doméstico;
- Combustíveis e aço (*commodities*);
- Sobreposição de impactos isolados;
- Choque de oferta, com o impacto dos preços administrados e sazonais.

Os indicadores relacionados à inflação são relativamente concentrados em torno dos alimentos, além dos preços administrados e daqueles que sofrem impacto sazonal. Apesar de pressionada, a inflação tende a se dissipar no decorrer de 2013, assim como ocorrido em outros anos. É importante, porém, observar o comportamento do segmento dos preços livres, já que eles podem prolongar este período de pressão inflacionária, através da inércia.

Portanto, não existem indícios de que se trata de uma inflação de demanda, o que faz com que um aumento nas taxas de juros, além dos conhecidos custos sociais e econômicos, não tenha efetividade prática no controle destas pressões inflacionárias. Com base no Quadro 1 desta Nota Técnica, o maior peso do processo inflacionário recente tem se concentrado nos itens de bens comercializáveis (*tradeables*) e administrados, ambos sem influência direta da demanda interna e, por isso, são variáveis de maior dificuldade de controle. O grande custo social do aumento de juros decorre exatamente deste fato: mesmo sem influência na inflação recente, a demanda interna acaba funcionando como “fator de ajuste” justamente porque se trata da única variável que sofre impacto direto de um aumento dos juros; como no regime de metas o que importa é a “meta” de inflação, utilizam-se todos os instrumentos para reorientá-la ao patamar desejado. O objetivo desta Nota foi justamente mostrar que, se por um lado, o aumento de juros será de pouca eficácia devido à natureza da inflação atual, por outro, haverá um grande custo social e econômico, muito provavelmente abortando qualquer perspectiva de crescimento para o ano.

A equipe econômica, caso ceda em direção aos argumentos do mercado financeiro, se encontrará em uma encruzilhada: subir as taxas de juros para combater a inflação e assumir o custo social e seus efeitos negativos na atividade econômica, com a ainda incipiente expansão da economia sendo deixada de lado.

Este dilema tende a se acentuar no decorrer do semestre porque, no início do ano, se concentram muitos reajustes de tarifas públicas de transporte. Além disso, outros fatores sazonais aparecerão no decorrer do ano, como as despesas do grupo de vestuário e das relacionadas às férias e excursões, sendo importante observar como e quanto será possível a economia absorver estas variações.

Outro aspecto que tem levantado dúvidas é o quanto a economia brasileira pode absorver estes impactos, em especial nas atividades de serviços “livres”, típicas de serviços pessoais, como aqueles de higiene, beleza, entre outros. Estes tipos de atividade dificilmente são geradores de pressão inflacionária, pela grande atomização e dificuldade de movimento coordenado de alta de preços (com exceção do emprego doméstico). Por outro lado, há possibilidade de gerarem maior inércia no movimento inflacionário: podem manter, ao longo do tempo, o nível de inflação pelo simples fato de que o aumento geral nos preços em um mês pode se constituir como fonte para aumento do preço do serviço individual no período seguinte. Ou seja, dificilmente eles geram inflação, mas podem ser fonte de manutenção do patamar inflacionário.

A absorção da pressão inflacionária neste começo de ano passa pela observação de como a economia em geral e o setor de serviços livre, especialmente, se comportará, absorvendo ou mantendo a inércia inflacionária, além de outros fatores, como os ajustes nas margens de lucros das grandes empresas, intensidade dos repasses de custos, entre outros.

Além dos fatores discutidos (de curto prazo) neste texto sobre a inflação, um elemento mais estrutural que deve ser discutido de forma mais incisiva pela sociedade brasileira, em algum momento, é o processo de formação de preços no país, que não deixa de ser uma das fontes do processo de inflação brasileira. A excessiva concentração de mercado entre os produtores de bens industriais - incluindo carros, alimentos e serviços especializados como bancos -, característica da formação do capitalismo brasileiro, favorece o repasse integral de quaisquer variações de custos como uma precificação de produtos e serviços acima de muitos itens iguais ou semelhantes em outros países do mundo, independente da discussão sobre carga tributária. O baixo grau de concorrência significa pouca competição por preço e, mais que isso, a possibilidade de repasse integral de quaisquer aumentos de custos ou controle total das margens de lucro, podendo, inclusive, aumentá-las, o que resulta em elevação de preços mesmo sem pressão de demanda. Como são poucos os produtores, os consumidores acabam por comprar estes produtos, mesmo com preços maiores, dada as poucas possibilidades de substituição dos produtos e/ou serviços.

Portanto, sobre o processo inflacionário recente, é necessária muita cautela em relação às medidas a serem tomadas: um aumento de juros, além de ter eficácia duvidosa e de alto custo

social, pode abortar as expectativas de crescimento para o ano, já envoltas em um cenário da economia.

Além disso, a concentração do mercado de vários setores certamente vem contribuindo para o controle de preços a critério das empresas visando à preservação das taxas de lucro, com aumentos de preços derivados de repasses integrais das elevações de custos e da preservação das taxas de lucro, muitas vezes independente das condições de demanda. Esta discussão, de longo prazo, também é de fundamental importância para a sociedade brasileira.

Rua Aurora, 957 – 1º andar
CEP 05001-900 São Paulo, SP
Telefone (11) 3874-5366 / fax (11) 3874-5394
E-mail: en@dieese.org.br
www.dieese.org.br

Presidente: Antônio de Sousa

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas Mecânicas e de Material Elétrico de Osasco e Região - SP

Vice Presidente: Alberto Soares da Silva

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de Energia Elétrica de Campinas - SP

Secretaria Executiva: Zenaide Honório

APEOESP Sindicato dos Professores do Ensino Oficial do Estado de São Paulo - SP

Diretor Executivo: Edson Antônio dos Anjos

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas de Máquinas Mecânicas de Material Elétrico de Veículos e Peças Automotivas da Grande Curitiba - PR

Diretor Executivo: Josinaldo José de Barros

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas Mecânicas e de Materiais Elétricos de Guarulhos Arujá Mairiporã e Santa Isabel - SP

Diretor Executivo: José Carlos Souza

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de Energia Elétrica de São Paulo - SP

Diretor Executivo: Luis Carlos de Oliveira

Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas Mecânicas e de Material Elétrico de São Paulo Mogi das Cruzes e Região - SP

Diretora Executiva: Mara Luzia Feltes

Sindicato dos Empregados em Empresas de Assessoramentos Perícias Informações Pesquisas e de Fundações Estaduais do Rio Grande do Sul - RS

Diretora Executiva: Maria das Graças de Oliveira

Sindicato dos Servidores Públicos Federais do Estado de Pernambuco - PE

Diretora Executiva: Marta Soares dos Santos

Sindicato dos Empregados em Estabelecimentos Bancários de São Paulo Osasco e Região - SP

Diretor Executivo: Paulo de Tarso Guedes de Brito Costa

Sindicato dos Eletricitários da Bahia - BA

Diretor Executivo: Roberto Alves da Silva

Federação dos Trabalhadores em Serviços de Asseio e Conservação Ambiental Urbana e Áreas Verdes do Estado de São Paulo - SP

Diretor Executivo: Ângelo Máximo de Oliveira Pinho

Sindicato dos Metalúrgicos do ABC - SP

Direção técnica

Clemente Ganz Lúcio – diretor técnico

Ademir Figueiredo – coordenador de estudos e desenvolvimento

José Silvestre Prado de Oliveira – coordenador de relações sindicais

Nelson Karam – coordenador de educação

Rosana de Freitas – coordenadora administrativa e financeira

Equipe técnica

Adriana Marcolino

Leando Horie

Patrícia Pelatieri