



Nota Técnica
Número 154 - Janeiro de 2016

Por que a inflação não cai com o país em recessão?

ou

Breve análise do atual processo inflacionário no Brasil

Introdução

Esta Nota Técnica tem como ponto de partida a ideia de que os formuladores de política econômica devem buscar três objetivos simultâneos: (1) crescimento econômico sustentável; (2) estabilidade de preços e (3) distribuição de renda.

A estabilidade de preços joga papel fundamental nessa equação, pois, sem ela, as outras duas metas podem ficar comprometidas. No longo prazo, sem estabilidade nos preços, o crescimento será interrompido pela própria desorganização do mercado, imposta pelo processo inflacionário, ou por medidas corretivas de iniciativa do governo, tomadas para estancar o descontrole de preços.

A distribuição de renda fica prejudicada desde o início, pois em cenários de inflação crescente, a disputa entre os agentes pela preservação das respectivas parcelas de riqueza (estoque) e renda (fluxo), aprofunda a tendência de concentração e exacerba o conflito distributivo entre setores produtivos e entre classes sociais.

Nesse sentido, a inflação irá prejudicar segmentos econômicos localizados em estruturas de mercado mais competitivas, onde se encontram as micro, pequenas e médias empresas, enquanto as grandes, que operam em estruturas de oligopólios, ou mesmo monopólios, e exercem grande poder sobre o mercado, têm maior possibilidade de preservar seus lucros, seja por impor os preços de seus produtos/serviços ao consumidor, seja pela facilidade de obter crédito mais em conta, ou ainda pela possibilidade obter ganhos extraordinários no mercado financeiro.

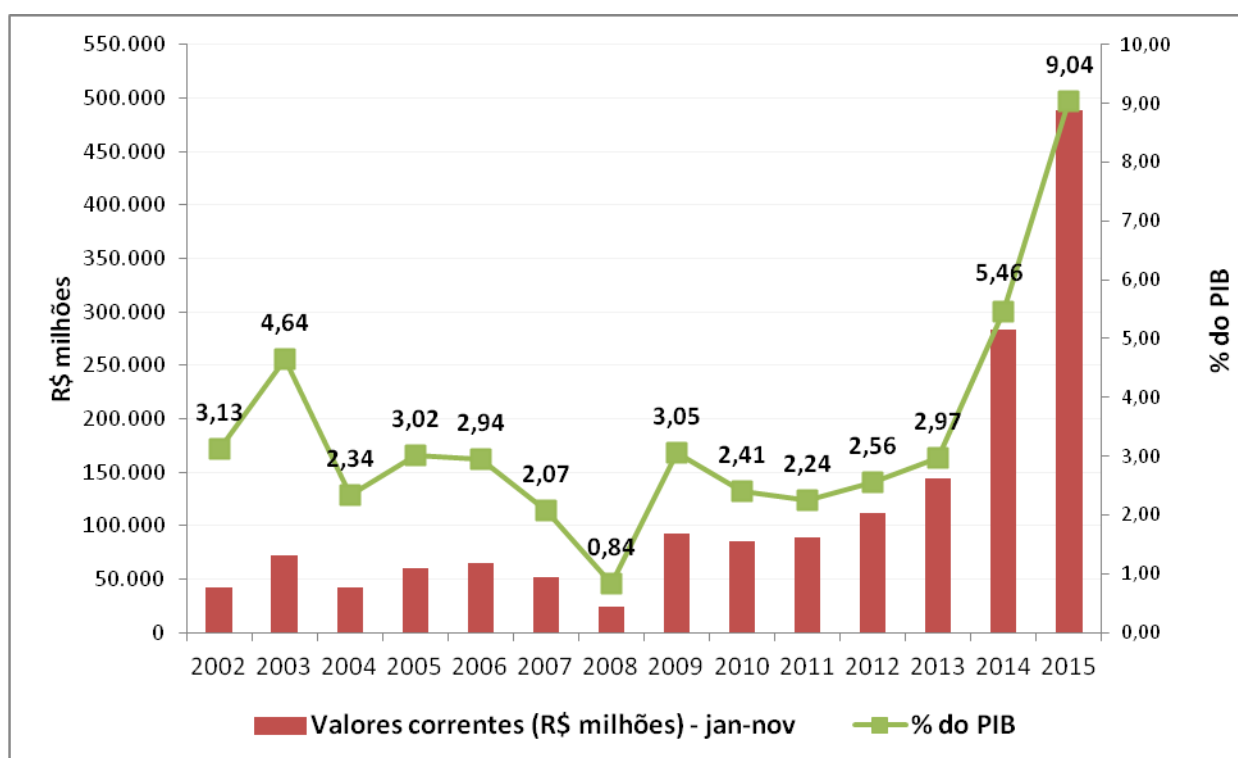
Em cenários de alta inflação, os conflitos de classes aumentam, uma vez que o trabalhador assalariado é, em última instância, o mais prejudicado pela elevação dos preços. A queda do poder de compra dos salários, corroídos pela desvalorização do dinheiro, implica a redução da qualidade de vida dos assalariados. Com possibilidade de recompor o valor real de seu ganho apenas uma vez ao ano, na data-base, o trabalhador assiste, impotente, a inflação impor-lhe, ao longo desse intervalo, perda de renda que o faz distanciar-se, cada vez mais, das classes mais abastadas, daquelas que conseguem se proteger da desvalorização da moeda e que, não raras vezes, até se beneficiam com isso.

Por outro lado, o objetivo de estabilizar preços, embora fundamental, não pode ser considerado como um fim em si mesmo, pois não há sentido na política econômica se a estabilização não for concebida como condição necessária para a promoção do crescimento e da distribuição da renda. A experiência mais recente de estabilização no Brasil, o Plano Real (1994), deixou isso muito claro. Obteve-se a estabilidade, com o recuo rápido dos níveis de preços, mas não se logrou o crescimento econômico e, tampouco, melhor distribuição da riqueza produzida.

O País enfrenta um período recessivo acompanhado por uma aceleração inflacionária. Embora não seja inédito¹, esse quadro é desolador, uma vez que o desaquecimento econômico deteriora o mercado de trabalho, provocando aumento de desemprego e queda dos rendimentos dos trabalhadores, cenário que se degrada ainda mais quando a taxa de inflação aumenta.

De outro lado, a elevação das taxas de juros, utilizada para conter os preços, contribui para piorar a recessão, pois aumenta o custo da dívida interna, exige maior desembolso do tesouro para sua rolagem e transfere mais recursos de toda a sociedade para uma parcela pequena de rentistas, piorando, dessa forma, o já perverso quadro de repartição da renda no país.²

GRÁFICO 1
Necessidade de Financiamento do Setor Público - Resultado Nominal
Valores Correntes (R\$ milhões) e em Proporção ao PIB (%) – Jan./Nov.



Fonte: BCB
 Elaboração: DIEESE

O Gráfico 1 mostra o comportamento do resultado nominal do setor público, visto a partir da necessidade de seu financiamento. Os valores são apresentados em termos absolutos (R\$) e como percentual do PIB (%). Verifica-se que a necessidade de financiamento (déficit) tem perfil

¹ Em épocas recentes, inflação e recessão, ocorreram, simultaneamente, em 1983; 1988 e 1992.

² A questão, de difícil solução, é “localizar a repartição em torno da qual o conflito se estabelece e em termos da qual uma solução política pode ser arranjada”, ou como “determinar um perfil distributivo aceitável pelos grupos sociais envolvidos”? (Bresser-Pereira; Nakano, 1986).

irregular até 2011, quando começa uma elevação consistente, atingindo 9,04% do PIB (novembro de 2015), ou R\$ 489,2 bi. Esse aumento do déficit tem correlação com o aumento da taxa básica de juros e o desaquecimento da atividade econômica e drena recursos que poderiam ser gastos em outros setores.

Inflação Brasileira - 2011/2014

O ano de 2011, primeiro mandato de Dilma Rousseff, inicia-se com os indicadores da economia estáveis. O “tripé macroeconômico”³, sobre o qual a política econômica do governo se sustentava, revelava-se como a forma ideal para o desejado comportamento da economia, muito embora o crescimento insuficiente e a acumulação de saldos negativos nas contas externas já alertasse para algum perigo. No entanto, outras variáveis, como preços, emprego, salários, dívida pública e resultado primário, comportavam-se conforme padrões desejáveis. Mesmo o crescimento do déficit externo era relativizado, pois os riscos nesse setor eram baixos, garantidos pela volumosa reserva cambial.

As causas que impediam um maior crescimento do produto e provocavam a deterioração das contas externas eram o câmbio e os juros. O comportamento dessas duas variáveis, controladas de perto pelas autoridades monetárias, visava ao cumprimento da meta de inflação estabelecida. Mas não “apenas” isso.

Por princípio, as altas taxas básicas de juros eram utilizadas para conter a inflação, pois, o regime de metas, utilizado pelo governo desde o colapso da “âncora cambial” (1999), fundamenta-se na compreensão de que a inflação pode ser contida a partir do controle da demanda, obtido com políticas monetárias restritivas de elevação da taxa básica de juros.

As altas taxas de juros, porém, exerciam outras funções além de aumentar o custo do crédito e, com isso, reduzir a demanda de investimento e de bens de consumo. Eram muito importantes, também, para atrair capitais externos para o mercado financeiro, vitais para a manutenção do câmbio valorizado que, por sua vez, segurava o preço dos produtos comercializáveis, via importação.

Assim, câmbio e juros se misturavam e se complementavam para manter a inflação dentro dos parâmetros estabelecidos pelo regime de metas. Vale lembrar que, tanto a política de juros, quanto a de câmbio, são formuladas pela mesma autoridade monetária, o Banco Central.

No entanto, o regime de metas de inflação traz consigo alguns problemas. Ele normalmente é adotado quando o diagnóstico aponta, como causa da inflação, o excesso de demanda. A redução desse excesso, de acordo com esse mecanismo, só é possível com o aumento das taxas de juros, que provoca desaquecimento na economia e consequente reequilíbrio, com preços estabilizados. Porém, o remédio tem fortes contraindicações.

³ Tripé: câmbio flutuante; superávit fiscal e meta de inflação.

A utilização dessa política, no longo prazo resulta em:

- (1) aumentos no déficit público, uma vez que crescem as despesas com juros da dívida interna;
- (2) diminuição do crescimento e da competitividade da economia, pois reduz os investimentos e
- (3) induz à valorização cambial, pois aumenta a entrada de capitais externos em busca da rentabilidade dos juros altos.

Outro aspecto dessa política, que deve ser observado, são suas contradições intrínsecas. É possível identificar dois exemplos. Primeiro, o encarecimento do crédito, via aumento dos juros, colidia com a expansão e as facilidades oferecidas no mercado para a obtenção de empréstimos e financiamentos para a aquisição de bens. Outra contradição é quanto as linhas de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com juros subsidiados (abaixo do praticado no mercado), disponibilizadas para investimentos das empresas. O regime de metas de inflação comportava alguns “vazamentos”.

Assim, o consumo não foi atingido, como talvez se imaginasse, pelas restrições à demanda impostas pelo regime de metas. É importante lembrar, também, que, por um largo período de vigência desse regime, a massa salarial cresceu (com o aumento no emprego e nos salários reais), fazendo aumentar o consumo das famílias e aquecendo o mercado interno, motor da dinâmica econômica desse período.

O investimento, que obedece uma lógica diversa do consumo, apresentou comportamento diferente, devido aos juros, sim, mas muito mais por causa da valorização cambial. A indústria regrediu e perdeu competitividade, não só nas exportações, mas, também, no atendimento ao consumo interno, uma vez que a produção nacional foi deslocada e substituída pela produção externa, via importação.

O aumento de consumo, que representaria uma importante oportunidade de expansão para a indústria nacional, foi atendido, devido à forte valorização cambial, por produtos industrializados importados, que passaram a substituir os nacionais. Isso afetou fortemente o crescimento e o emprego no setor industrial. O país passou a enfrentar, então, um processo de desindustrialização, em que a participação da indústria na geração de renda diminuiu, com redução de produção e emprego no setor.

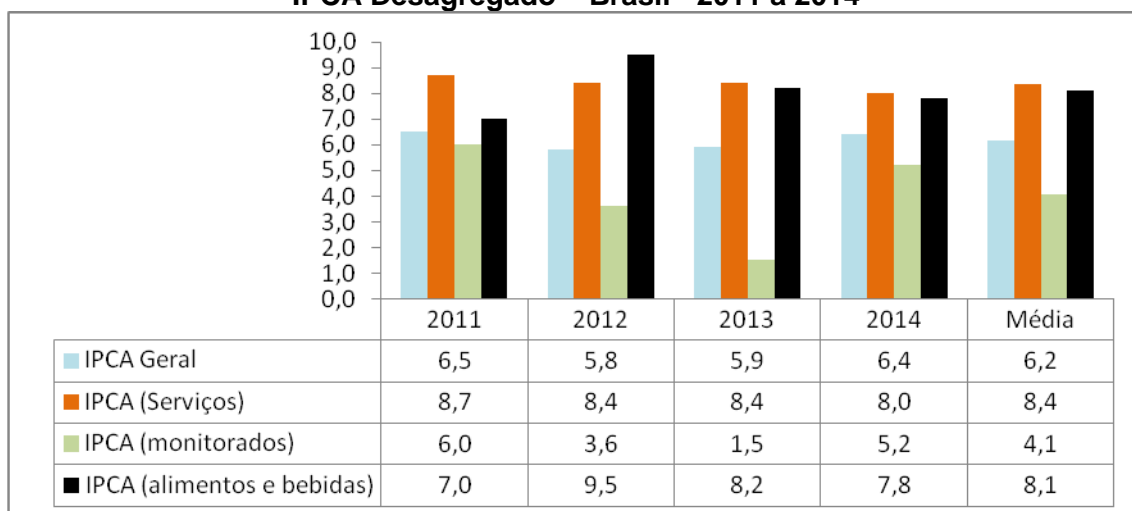
Mas, com câmbio extremamente valorizado e juros tão altos, proporcionando enormes ganhos financeiros às empresas, valeria à pena investir na produção? A financeirização da atividade econômica parece ter sido o caminho aberto pela política de juros altos e câmbio valorizado, alterando profundamente o custo de oportunidade do investimento produtivo, a formação de preços e mexendo com a inflação.

Ocorre que a crescente despesa com juros requer elevados e frequentes superávits primários para impedir que a dívida pública saia de controle e, se mais recursos (mais superávits primários) são canalizados para honrar o serviço da dívida, quantias menores sobram para outros gastos, principalmente os sociais e infraestrutura.

Essa conjuntura, já por demais comprometedor do crescimento, ainda comporta a contenção dos reajustes das tarifas públicas e as desonerações e renúncias fiscais⁴, o que nos leva a um cenário em que, além do baixo crescimento e do crescente déficit externo, o equilíbrio fiscal passa a ser mais uma preocupação.

Se o câmbio valorizado e as altas taxas de juros impediam a aceleração dos preços industriais, o mesmo não ocorria com os serviços, cujos preços mostravam-se insensíveis a essa política. No quadriênio 2011/2014, a inflação oficial, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IPCA/IBGE), muda de patamar e alcança a média de 6,15%, contra 5,15%, referente aos quatro anos anteriores (2007/2010).

GRÁFICO 2
IPCA Desagregado – Brasil - 2011 a 2014



Fonte: IBGE
Elaboração: DIEESE

O Gráfico 2 mostra o IPCA desagregado por categorias de bens – serviços, tarifas e administrados (monitorados) e alimentos e bebidas. Observa-se que os preços dos serviços e dos alimentos crescem mais que o índice total, revelando que esses dois grupos são os que mais contribuem com a elevação da inflação: os alimentos e os serviços. No caso dos alimentos, as condições climáticas desfavoráveis de produção, principalmente no Sudeste, tiveram impacto sobre os preços, que contou ainda com a contribuição do crescimento da demanda ocorrido devido à

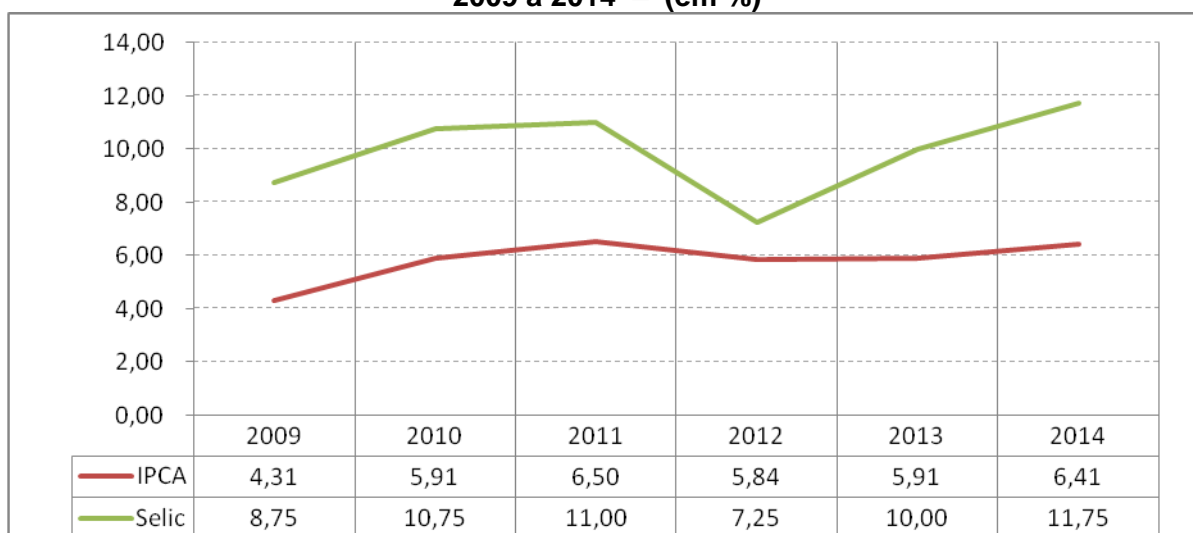
⁴ Principais renúncias e desonerações: Folha de Pagamento; Cide-Combustíveis (Contribuições de Intervenção no Domínio Econômico); Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI (produtos industrializados, automóveis, linha branca etc.); Cesta básica; Simples e MEI - Microempreendedor Individual; IOF – Imposto sobre Operações Financeiras; Nafta e Etanol; Ampliação do lucro presumido; Transporte público; Telecomunicações e *smartphones*. (R\$ 351,7 bi entre 2012/2015*) (*) 2015 Projeção Lei Orçamentária Anual (LOA). (LEVY, 2015).

queda do desemprego e aumento do salário real. Situação idêntica é a dos serviços, que, como não sofrem concorrência de importados, também têm sua demanda aquecida, como resultado do aumento da renda da população. Note-se que os preços administrados não pressionam o índice, pelo contrário, funcionam como freio em comparação aos dois outros grupos (alimentos e serviços), e estão, ao contrário dos outros, sempre abaixo do índice geral.

As condições econômicas favoráveis, ocorridas nos oito anos anteriores, em que pese a crise financeira de 2008/09, não se repetiram a partir de 2011. Os preços das *commodities* declinaram rapidamente, fazendo com que os termos de trocas internacionais, que antes nos favoreciam, mudassem de sinal, tendo como consequência a mudança nos resultados das contas externas do país.

Assim, ao longo de 2011, a economia passa a dar sinais preocupantes: o crescimento econômico começa a diminuir e a inflação, ao contrário, acelerar-se. O país entra na rota do desaquecimento econômico, que levaria ao aumento do desemprego e queda da renda dos trabalhadores. Atento à conjuntura extremamente adversa, tanto no *front* interno, quanto externo, o governo tenta alguma reação. Aproveitando-se do desaquecimento da economia mundial e a desaceleração do crescimento doméstico, toma medidas no sentido de reduzir a taxa de juros e, ao mesmo tempo, desvalorizar a taxa de câmbio, procurando impulsionar a economia, principalmente a indústria. Para isso, adota uma política monetária mais relaxada, permitindo que a taxa de inflação se aproxime do teto da meta de 6,5% a.a.

Gráfico 3
Trajetória da Inflação (IPCA) e Taxa Básica de Juros (Selic)
2009 a 2014 – (em %)



Fonte: IBGE, BCB
Elaboração: DIEESE
(* Câmbio Nominal)

O Gráfico 3 compara, no período compreendido entre 2009 e 2014, o comportamento da taxa básica de juros (Selic) e a taxa de inflação, medida pelo IPCA. Há uma semelhança entre o comportamento das duas curvas, revelando que as elevações dos juros não fazem a inflação recuar. Fica claro, no gráfico, que a taxa de juros sobe e é acompanhada pela inflação, quando, segundo a lógica do regime de metas, os movimentos deveriam ser antagônicos, isto é, a alta dos juros deveria fazer retroceder o processo inflacionário. Mesmo em 2012, quando o juro se reduz expressivamente, atingindo o menor patamar em anos, a taxa de inflação mostra pouca sensibilidade a essa queda, permanecendo, praticamente, no mesmo nível. De meados de 2012 em diante, com a retomada da política monetária mais restritiva, a taxa Selic “dispara”, levando com ela o do índice de inflação. As curvas mostram, e isso fica mais caracterizado em 2013 e 2014, que a inflação se torna autônoma em relação à política monetária. Pode-se argumentar que, sem a alta dos juros, a inflação seria muito maior. Sem dúvida é uma possibilidade que, infelizmente, não pode ser testada empiricamente.

Em movimento iniciado em agosto de 2011, a taxa básica de juros (Selic) é reduzida e chega a 7,25%, em termos nominais (menos de 1% em termos reais⁵), nível mais baixo, desde que foi criada, permanecendo assim até abril de 2013. Além da redução dos juros houve, também, diminuição de percentual dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais. Outras duas medidas, no sentido de reduzir as taxas de juros e desvalorizar o câmbio, foram tomadas na mesma época. O governo determinou que seus dois bancos comerciais, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, reduzissem seus *spreads*, barateando o custo final para os tomadores de empréstimos e, ao mesmo tempo, para forçar a concorrência no setor, induzindo os bancos particulares a praticarem as mesmas reduções. Na área cambial, promoveu o aumento da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras - IOF sobre capitais estrangeiros de curto prazo, na tentativa de reduzir o fluxo de divisas e, com isso, estancar a valorização do real.

A concorrência interbancária, a redução do recolhimento compulsório e o aumento da alíquota de IOF sobre aplicações estrangeiras de curto prazo passaram a ser conhecidas como medidas macro prudenciais e indicavam que a política monetária não seria mais baseada somente nas alterações das taxas de juros.

A política fiscal, na mesma direção da política monetária, tornou-se mais expansiva. O Programa de Aceleração do Crescimento – PAC e o Programa de Investimento em Logística – PIL, eram indicações concretas da disposição do governo em utilizar a maior disponibilidade de recursos, provenientes da redução da taxa básica de juros, para aumentar seus gastos na área de infraestrutura.

Em busca de reduzir os custos da indústria de transformação e promover sua recuperação, foram, ainda, tomadas uma série de medidas, como a desoneração da folha de pagamento; redução

⁵ Considerando o IPCA acumulado nos últimos 12 meses anteriores a abril/2013 (6,6%), a taxa real de juros básicos desce a 0,6% aa.

do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e Programa de Integração Social/Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (PIS/Cofins) para a produção de bens de capital; novo regime tributário para a cadeia automotiva, com redução de alíquotas de IPI para veículos automotores e a antecipação da renovação dos contratos de concessões de energia elétrica, reduzindo o custo para os consumidores (indústria, comércio e residências) em torno de 20%.

Todas essas providências foram tomadas num cenário de elevação da inflação e redução do crescimento. Ao mesmo tempo, tem início um período de estiagem no Sudeste do país que interfere na produção de alimentos, na geração de energia e no abastecimento de água, provocando aumento nos preços desses bens. A desvalorização do real⁶, igualmente, contribui para a aceleração dos preços. Em abril de 2013, não resistindo às pressões da parcela abastada da sociedade e preocupado com uma inevitável elevação do nível geral de preços, o Comitê de Política Monetária (Copom) decide aumentar a taxa básica de juros e retoma a política monetária mais restritiva. Estava aberto o caminho para a estagflação, com suas características clássicas: queda na produção, aumento do desemprego, redução de salários e elevação nos preços.

2015 (segundo mandato de Dilma Rousseff)

O ano de 2015 inicia-se com o país tendo que enfrentar uma série de problemas que estavam por merecer atenção já há algum tempo. O cenário externo, pouco favorável, juntamente com questões relacionadas ao ambiente doméstico, acabaram por determinar uma desaceleração no crescimento econômico. O desaquecimento da economia teve como pano de fundo uma grave crise política, que exigiu reação por parte do governo para resgatar sua credibilidade. As decisões tomadas não sanaram os problemas, pelo contrário, contribuíram para seu aprofundamento.

As medidas adotadas pelo governo tiveram como objetivo diminuir a dívida pública, reduzir o déficit externo e conduzir a inflação para o centro da meta. O sucesso na solução dos dois primeiros problemas reverteria as expectativas quanto à condução da economia e impactaria positivamente o esforço de trazer os índices de inflação para os níveis desejados. Atingido os objetivos, previa-se que o retorno ao crescimento acontecesse pela retomada dos investimentos públicos, que estimulariam os investimentos privados ao longo das cadeias produtivas. No entanto, a política fiscal, parcial e lentamente implantada, acelerou a queda dos investimentos públicos, enquanto a política monetária, calcada em elevadíssimos aumentos da taxa de juros, sem impactos sobre as expectativas da taxa de inflação, mostraram-se contraditórias e impediram o êxito da estratégia escolhida.

Para estabilizar e/ou reduzir a dívida pública é preciso, além de cortar despesas, gerar superávit primário, que é a sobra de caixa (de recursos) no tesouro, difícil de se obter quando são aumentados os juros, que desaceleraram a economia, fazendo com que a arrecadação caia. Assim,

⁶ Entre fevereiro e março de 2012, o real sofre uma desvalorização nominal de cerca de 24%. Ipeadata.

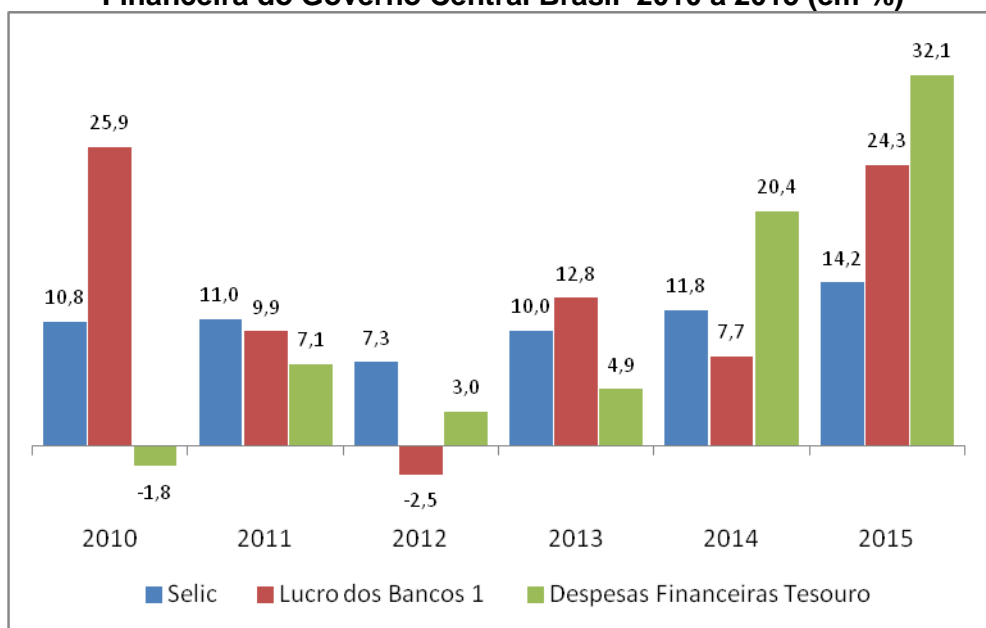
ao mesmo tempo em que cortou gastos e aumentou impostos, para “engordar” o caixa, o governo elevou as taxas de juros, sangrando o tesouro via aumento das despesas financeiras da dívida.

O ajuste fiscal foi implementado em uma economia que já enfrentava sérios problemas de crescimento. Aumento das taxas de juros e cortes de gastos públicos funcionaram como freios poderosos sobre a atividade econômica e o nível de emprego, e jogaram a economia, que já apresentava fraco desempenho, numa recessão, gerando aumento do desemprego e queda de salários. A inflação, contida por um longo período de tempo pela sobrevalorização cambial, pelos juros altos e pela contenção das tarifas públicas e preços administrados, ressurge, após o aumento das tarifas e desvalorização do câmbio, de maneira perigosa.

A política monetária de juros altos mostra-se impotente para conter a alta de preços, pois a natureza da inflação não é de excesso de demanda, pelo contrário, o país atravessa uma severa recessão, com aumento da capacidade ociosa da economia. A política fiscal contracionista aprofunda ainda mais o problema e potencializa as expectativas negativas sobre o futuro. Os pressupostos que um dia levaram à adoção do regime de metas de inflação não estão mais presentes.

A recessão econômica já não pode ser mais explicada somente pelas altas taxas de juros e câmbio valorizado. Variações marginais nos juros básicos, depois de atingido determinado patamar, parecem ser totalmente inúteis em termos de política econômica, servem apenas para aumentar as despesas financeiras do governo e deteriorar as contas públicas, de um lado, e aumentar os lucros do setor bancário e a remuneração dos rentistas (internos e externos), de outro.

GRÁFICO 4
Comportamento da Taxa Básica de Juros, Lucro dos Principais Bancos e Despesa Financeira do Governo Central Brasil 2010 a 2015 (em %)



Fonte: BCP, TN e SS Bancários de São Paulo
 Elaboração: DIEESE
 Nota.: 1) Em 2015 de janeiro a setembro

O Gráfico 4 faz uma relação entre o movimento da Selic, o lucro dos maiores bancos e a despesa com juros do Tesouro Nacional. Aqui se procura evidenciar o impacto do aumento dos juros nas despesas financeiras do governo e o reflexo no lucro dos bancos. Os números dispostos no gráfico são todos em percentuais: taxa Selic média do ano; taxa de variação das despesas do tesouro em relação ao período anterior e taxa de variação dos lucros dos bancos também em relação ao período precedente. O lucro dos bancos só diminuiu em 2012, reflexo imediato do recuo da taxa Selic, que caiu 3,7 p.p. Saiu de uma média de 11,0%, em 2011, e atingiu 7,3% em 2012. Isso nos leva a concluir que parcela representativa do lucro do setor bancário vem das operações com títulos públicos. Em todos os outros períodos, com maior ou menor aceleração, tanto a Selic, como as despesas do tesouro e os lucros dos bancos têm variações positivas, aumentam. Essa tendência se cristaliza na passagem de 2014 para 2015.

O câmbio, por sua vez, sofre severa desvalorização, com todas as consequências daí advindas. No que diz respeito aos reflexos sobre a inflação, uma taxa de câmbio mais desvalorizada (R\$ mais barato, US\$ mais caro) tem impacto não só no preço dos bens finais importados, mas também, nos custos dos insumos adquiridos no exterior e utilizados na produção. Esses custos são repassados aos preços finais dos produtos. Do ponto de vista das empresas, aquelas que tomaram empréstimos em dólares e não contrataram *hedge* para proteger a operação de uma eventual desvalorização do real, podem enfrentar sérios problemas de solvência.

Mudanças no câmbio irão alterar, também, a repartição da renda entre trabalho e capital. A desvalorização provoca queda de renda real em toda a economia, inclusive a dos trabalhadores, uma vez que a desvalorização cambial aumenta os preços dos produtos importados adquiridos diretamente pela população e, como já referido, o preço dos insumos de produção importados. Com isso, ocorre uma queda no poder aquisitivo dos salários (salário real), enquanto o repasse, pelas empresas, da variação do dólar para preços, preserva suas taxas de lucros. Esse mecanismo contribui para agravar o conflito distributivo.

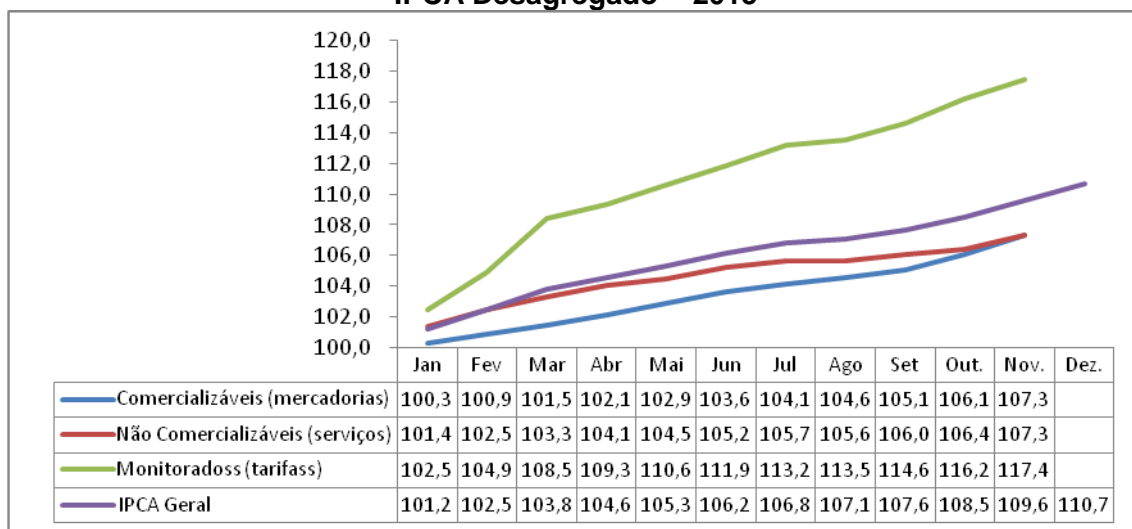
Inflação Atual

A queda no consumo das famílias, com reflexos na produção e comércio; a capacidade ociosa da indústria; a redução da demanda de crédito e a queda nas importações, nos permitem afirmar que a causa da inflação não é o excesso de demanda.

A política monetária restritiva, com taxa básica de juros de 14,25% aa (dez.2015), exerce forte controle sobre a liquidez, limitando qualquer perigo de incremento de consumo. Do lado dos salários ocorreram mudanças expressivas, pois a elevação da taxa de desemprego conteve os aumentos reais e dificultou, até mesmo, a obtenção da reposição total da inflação, em um cenário de queda do PIB em cerca de 3,0%. A redução dos gastos do governo, obtida a partir de severo ajuste fiscal, contribuiu ainda mais para a desaceleração da atividade econômica.

Eliminadas as possíveis pressões de demanda e um eventual excesso de liquidez, restam, pelo menos, mais duas possibilidades: os choques e as expectativas. Desvalorização cambial, ajuste nos preços administrados (incluindo as tarifas) e elevação nos preços dos alimentos, são choques que explicam grande parte da resiliência da inflação em retornar aos níveis estabelecidos pelo regime de metas.

GRÁFICO 5
IPCA Desagregado - 2015



Fonte: IBGE

Elaboração: DIEESE

Nota: a) **Comercializáveis (influência do câmbio)**: Alimentos industrializados e semielaborados; artigos de limpeza, higiene e beleza; mobiliário; utensílios domésticos; equipamentos eletroeletrônicos; aquisição de veículos; álcool combustível; cama/mesa/banho; vestuário e material escolar. b) **Não comercializáveis (serviços)**: Produtos in natura; alimentação fora do domicílio; aluguel; despesas com a habitação; veículos (seguro/reparos/lavagem/estacionamento; recreação e cultura; matrícula e mensalidade escolar; livros didáticos; serviços médicos e serviços pessoais. c) **Monitorados (tarifas etc.)**: Serviços públicos e residenciais; transporte público; gasolina e óleo diesel; plano de saúde; produtos farmacêuticos; pedágio; licenciamento.

O Gráfico 5 apresenta o IPCA desagregado por segmentos. Os preços monitorados aparecem como o grande protagonista na composição do IPCA de 2015, pois subiram muito mais que a média do índice. Esses preços, comprimidos durante longo período, utilizados para conter a inflação e agora liberados, causam grande impacto. Trata-se da “inflação corretiva”, haja vista que esses preços eram artificialmente contidos e a expectativa era que, em algum momento, eles seriam liberados. No entanto, a conjuntura econômica obrigou que o realinhamento desses preços, mais consistentes com os respectivos custos de produção, não ocorresse de forma gradual, mas de maneira mais acelerada. O choque dos preços administrados, após esse primeiro impacto, ainda deixará resíduos inflacionários para o futuro. Há estimativas de que a absorção total na estrutura de custos das empresas e na recomposição dos preços relativos chega a levar dois anos.

Em seguida aparecem as mercadorias (comercializáveis), cuja formação de preços sofre grande influência do câmbio. Desde de 2012, a taxa de câmbio vem se desvalorizando e contribuindo para o aumento da inflação. Um aumento da taxa de câmbio tem um impacto inflacionário

temporário devido à elevação dos preços das importações. Estudos sobre o Brasil indicam que o “pass through” do câmbio para os preços ao consumidor é de 5% a 10%, dependendo do ajuste ou não dos preços dos combustíveis. “ O efeito total do câmbio tende a ocorrer num período de 18 meses, ou seja, dada uma depreciação do real, a inflação sobe no curto prazo”. (BARBOSA FILHO, 2015, p. 410).

O preço dos serviços aparece em terceiro lugar. Apesar de oferecer grande resistência às políticas de contenção de demanda e ter sido um grande desafio para os planos de estabilização, mesmo o Plano Real, a inflação dos serviços começa a ceder devido à desaceleração da economia. Aumento de desemprego e queda dos salários têm impacto decisivo no setor, tornando impossível a manutenção de níveis elevados de preços, mesmo que sua oferta, devido igualmente à recessão, tenha diminuído. Neste caso, o efeito-renda (no caso, queda), explica a redução na aceleração desses preços.

Além dessas causas mais palpáveis, aparecem, claramente, as expectativas, que se formam dentro e fora do ambiente econômico. Na área estrita da economia, o déficit das contas públicas (primário e nominal), o aumento da dívida bruta do setor público, o ainda preocupante déficit do setor externo e a própria resistência da inflação às medidas adotadas para combatê-la, criam um ambiente avesso aos negócios, gerando retração dos investimentos e do consumo, culminando com queda do PIB. O rebaixamento do *rating* do país pelas agências de risco, contribui ainda mais para a formação de expectativas negativas sobre o futuro da economia, pois afasta investidores e aumenta os custos dos investimentos produtivos, uma vez que pressionam as taxas de juros.

O ambiente político-institucional é outra variável importante, que interfere na economia e por ela é afetado. As crises relativas aos poderes executivo e legislativo criam impasses consideráveis para o equacionamento de questões importantes para o país. Os problemas que incidem, principalmente sobre as empreiteiras e a Petrobras, que, por si só já são muito graves, têm consequências para a economia que vão além de seus limites e imobilizam extensas cadeias produtivas, como, por exemplo, a indústria naval.

É importante considerar, também, que a economia já convive com algum grau de indexação (contratos, salários, aplicações financeiras, dívida pública, p. exemplo), fato que já transfere ao processo inflacionário um componente autônomo não desprezível. A formação de expectativas negativas e o aprofundamento das incertezas quanto à saída da crise, tendem a contribuir com o adensamento do componente inercial da inflação.

Conclusão

Em 2015, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, registrou 10,67%, alcançando dois dígitos. Esse fato não ocorria desde 2002, quando o índice chegou aos 12,53%. Naquele ano, havia uma expectativa muito grande em relação à mudança de governo, e o ambiente econômico saiu de seu ritmo normal, com a taxa de câmbio, por exemplo, experimentando violenta desvalorização. A grande diferença, no entanto, é que, naquele mesmo ano, o PIB cresceu 3,1%.

Hoje o quadro é muito mais complicado. O país convive, novamente, com alta taxa de inflação – o que não deveria ocorrer em um regime de metas - agora acompanhada pela queda do PIB de cerca de 3,1%, mesmo valor de 2002, mas com sinal contrário. As perspectivas futuras também eram outras, o fato histórico que aquelas eleições significaram, insinuando um clima de renovação e esperança, também não estão mais presentes. O impasse político que o país vive causa grande inquietação.

Por mais que as autoridades econômicas se empenhem, a inflação resiste e não dá sinais de trégua. Nem sequer a recessão consegue dominá-la. Sua rigidez não mostra nenhuma sensibilidade à política monetária usualmente utilizada nesses casos. As maiores taxas de juros reais do mundo e um expressivo ajuste fiscal não conseguem quebrar seu ímpeto. Os dois dígitos são emblemáticos e deterioram ainda mais as já debilitadas expectativas sobre a economia. O cenário é preocupante, e os repasses automáticos de custos e a indexação indicam que o processo inflacionário está se tornando autônomo, isto é, o componente inercial da inflação passa a preponderar em relação às outras causas.

Até agora, as armas utilizadas pelo Banco Central no combate a aceleração dos preços mostraram-se pouco eficientes. A política monetária é inócua, pois as causas atuais do problema inflacionário são imunes às elevações das taxas de juros que, neste momento, só aprofundam a recessão e aumentam o déficit público. Os gastos com os juros que incidem sobre a dívida pública já atingem 9,0% do PIB, o que tira potência do ajuste fiscal que o governo, a duras penas, tenta implementar.

Essas inconsistências e dificuldades revelam a complexidade do problema, colocando para o governo a grande responsabilidade de dar tratamento estrutural à questão, o que exigirá um tratamento cuidadoso da dívida pública e da sua forma de remuneração, desvinculando da taxa básica de juros (para aumentar a potência da política monetária) e diminuir a expansão dessa dívida; retornar o crescimento para recuperar o equilíbrio fiscal e colocar a trajetória da dívida pública em tendência de queda; avançar na desindexação da economia; atuar para a redução estrutural do *spread* bancário, trazendo o custo do crédito às empresas e famílias para padrões internacionais; retomar o desenvolvimento industrial, favorecendo a modernização do setor de serviços e a ampliação da oferta, entre outras medidas que revertam as expectativas.

Sem dúvida, o fundamental é indicar claramente a transição para o crescimento econômico e, nesse caminho, conduzir reformas estruturais que coloquem o desenvolvimento produtivo como eixo estruturante do crescimento.

Bibliografia

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries históricas**. Disponível em: <www.bacen.gov.br>.

Bresser-Pereira, L. C. **A construção política do Brasil**. 2. ed. São Paulo: Editora 34, 2015.

COSTA, F. N. da. **Economia monetária e financeira: uma abordagem pluralista**. 1. ed. São Paulo: Makron Books, 1999.

DIEESE. **A inflação e os Juros**. São Paulo, abr. 2013. (Nota Técnica, n. 122). Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2013/notaTec122inflacao.pdf>>.

_____. **Juros, rentismo e desenvolvimento**. São Paulo, jun. 2012. (Nota Técnica, n. 111). Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2012/notaTec111rentismo.pdf>>.

_____. **Spread e juros bancários**. São Paulo, abr. 2012. (Nota Técnica, n. 109). Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2012/notaTec109Spread.pdf>>.

_____. **Análise dos atuais componentes da inflação no Brasil**. São Paulo, maio 2011. (Nota Técnica, n. 98). Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2011/notatec98inflacao.pdf>>.

_____; FUNDAÇÃO SEADE. **Pesquisa Emprego Desemprego: séries históricas**. Disponível em: <www.dieese.org.br>.

FILGUEIRAS, Luiz. **História do Plano Real**. São Paulo: Boitempo, 2000.

FURTADO, N.B. **Síntese da economia brasileira**. Rio de Janeiro: LTC, 2012.

GREMAUD, P.; VASCONCELLOS, M.; TONETO JR., R. **Economia brasileira contemporânea**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

IBGE: séries históricas: bases de dados. Disponível em: www.ibge.gov.br.

IPEADATA: séries históricas: bases de dados. Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>.

PORTUGAL, C.; PORTUGAL, M. Os efeitos da inflação sobre o orçamento do governo: uma análise empírica. **Estudos Econômicos**, v. 31, n.2, p. 239-283, 2001.

REGO, J.M. **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado**. 1. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

REVISTA CONJUNTURA ECONÔMICA. Rio de Janeiro: IBRE/FGV, abr. 1999.

SICSÚ, J. Políticas não-monetárias de controle da inflação: uma proposta pós-Keynesiana. **Análise Econômica**, Porto Alegre, ano 21, n. 39, mar. 2003.

_____. Teoria e evidências do regime de metas inflacionárias. **Revista de Economia Política**, v. 22, n. 1 (85), jan.-mar. 2002.

SINGER, A. Cutucando a onça com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011/14). **Novos Estudos**, n. 102, jul. 2015.

SINGER, P. **Guia da inflação para o povo**. Petrópolis: Vozes, 1981.

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: Zenaide Honório - Sindicato dos Professores do Ensino Oficial do Estado de São Paulo - SP
Vice-presidente: Luís Carlos de Oliveira - Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas Mecânicas e de Material Elétrico de São Paulo Mogi das Cruzes e Região - SP
Secretário Executivo: Antônio de Sousa - Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas Mecânicas e de Material Elétrico de Osasco e Região - SP
Diretor Executivo: Alceu Luiz dos Santos - Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Metalúrgicas de Máquinas Mecânicas de Material Elétrico de Veículos e Peças Automotivas da Grande Curitiba - PR
Diretor Executivo: Bernardino Jesus de Brito - Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de Energia Elétrica de São Paulo - SP
Diretora Executiva: Cibele Granito Santana - Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de Energia Elétrica de Campinas - SP
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
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
Diretor Executivo: Paulo de Tarso Guedes de Brito Costa - Sindicato dos Eletricitários da Bahia - BA
Diretora Executiva: Raquel Kacelnikas - Sindicato dos Empregados em Estabelecimentos Bancários de São Paulo Osasco e Região - SP
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

Diretor técnico: Clemente Ganz Lúcio
Coordenadora executiva: Patrícia Pelatieri
Coordenadora administrativa e financeira: Rosana de Freitas
Coordenador de educação: Nelson de Chueri Karam
Coordenador de relações sindicais: José Silvestre Prado de Oliveira
Coordenador de atendimento técnico sindical: Airton Santos
Coordenadora de estudos e desenvolvimento: Angela Maria Schwengber

Equipe técnica

Airton dos Santos
Altair Garcia
Camila Ikuta
Clemente Ganz Lúcio
Daniel Ferrer
Ilmar Ferreira
Ricardo Tamashiro
Thomáz Ferreira Jansen