

UMA CRÍTICA PÓS-KEYNESIANA AO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO (RMI) NO BRASIL

André Luis Campedelli e Antonio Corrêa de Lacerda

Respectivamente, economista, mestrando do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política (PEPGEP) da PUC-SP; economista, mestre e doutor pelo IE/Unicamp, professor-doutor e coordenador do PEPGEP da PUC-SP

Resumo

O objetivo deste artigo é analisar, a partir de uma visão pós-keynesiana, as decisões de política monetária no Brasil desde a adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI). Para isso serão considerados os seus efeitos para a economia, especialmente quanto ao diagnóstico da visão ortodoxa com forte viés no componente de demanda. Na primeira seção deste artigo faz-se um breve histórico do RMI na economia brasileira, desde a sua adoção, em 1999. Na segunda seção realiza-se um levantamento empírico sobre as diversas origens de inflação brasileira. Já na terceira seção, é discutida a preferência do Banco Central do Brasil (BCB) em medidas monetárias que afetam os componentes de demanda bem como a eficácia destas medidas no controle inflacionário no período. Na quarta e última seção são avaliadas as distorções das escolhas das políticas econômicas adotadas e suas consequências, também exploradas na conclusão deste artigo.

Abstract

The objective of this article is to analyze, through a post-Keynesian perspective, the monetary policy decisions in Brazil since the adoption of Inflation Target (IT). For this, its effects on the economy will be considered, mainly concerning the orthodoxy diagnosis with strong bias in the demand component. In the first section of this article a brief background of the IT in the Brazilian economy is given, since its adoption in 1999. In the second section, an empirical survey about the various origins of Brazilian inflation is performed. In the third section, the preference of the Central Bank of Brazil on monetary measures that affect the demand components and their effectiveness in the inflation control in the period is discussed. The fourth and last section evaluates the distortions of choices and of the economic policies adopted and its consequences, also explored in the conclusion of this article.

Palavras-chave

Keywords

Inflation targeting – causes of inflation – Selic

JEL: E43, E52, E58

Introdução

O objetivo deste artigo é discutir o Regime de Metas de Inflação (RMI) e a sua pertinência para a economia brasileira, a partir de uma visão pós-keynesiana. O RMI é atualmente um método muito utilizado por diversos países como política de estabilização. A visão predominante na sua adoção, tendo em vista sua origem na ortodoxia econômica, é de um tratamento via controle de demanda. Na visão pós-keynesiana, a origem inflacionária possui diversas fontes distintas, inclusive na oferta, sendo considerado mais adequado um combate inflacionário que leve em consideração suas diversas origens.

O Brasil é um dos países que adotaram o RMI, a partir de 1999, como método de estabilização, a partir da derrocada da Âncora Cambial, que vigorou de 1994 a 1998. Na época, a perspectiva era de que o equilíbrio econômico seria o melhor caminho a ser seguido, considerando a instabilidade vigente nas décadas anteriores, e, posteriormente, os ajustes do início da década de 1990, com a liberalização de mercados e as medidas adotadas para tanto. A expectativa era de que, com a adoção do RMI, houvesse a criação de condições para uma redução no nível da taxa de juros para um nível mais próximo do observado para os países em desenvolvimento, o que não veio a ocorrer efetivamente.

Uma dos argumentos para considerar a inadequação da adoção do RMI para reduzir as taxas de inflação no Brasil é a sua excessiva ênfase nos aspectos relacionados à demanda. Como as pressões inflacionárias advêm de outros fatores, como pressões de oferta e resistente indexação, por exemplo, a elevação seu controle tem sua eficácia reduzida, além de causar efeitos colaterais negativos, como a contenção do nível de atividades, a retração de investimentos e o encarecimento do financiamento da dívida pública

Na primeira seção deste artigo, é abordado um breve histórico do RMI na economia brasileira e uma crítica a partir de Keynes sobre a estruturação do RMI. Na segunda seção é realizado um levantamento empírico sobre as diversas origens da inflação brasileira. Já na terceira seção, é discutida a preferência do BCB em medidas monetárias que afetam os componentes de demanda bem como a eficácia destas medidas no controle inflacionário. Na quarta e última seção são avaliadas as distorções

da aplicação do RMI no Brasil e suas consequências, também exploradas na conclusão do artigo.

1 – Breve histórico do RMI, aspectos teóricos e críticas pós-keynesianas ao modelo.

O objetivo desta seção é realizar um breve histórico sobre debate teórico que culminou no RMI, analisando o referencial teórico deste método de estabilização, realizar uma crítica a partir da teoria de Keynes e analisar quais são os impactos da sua adoção no caso brasileiro.

O RMI foi adotado primeiramente na Nova Zelândia em 1990, e posteriormente por diversas outras economias, como Reino Unido, Espanha, Canadá, Chile, entre outras. O RMI tem suas raízes na longa discussão sobre o papel da política monetária, iniciada na segunda metade do século XX. Sua origem vem de Friedman, que retoma a idéia da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), com uma nova abordagem sobre o papel da moeda.

A TQM era baseada na equação $MV=PY$, onde M é a quantidade de moeda da economia, V é a velocidade de circulação da moeda, P é o nível de preços e Y é o produto da economia. Segundo tal teoria, a velocidade da circulação da moeda e o produto da economia são constantes no curto prazo, portanto, a equação acaba se tornando apenas $M=P$ no curto prazo, conseqüentemente, a quantidade de moeda existente é que vai definir os níveis de preço, em outras palavras, a moeda é neutra, só possui função de troca entre mercadorias e a única conseqüência de um aumento de sua quantidade é uma elevação inflacionária.

Seguindo estes pressupostos, a TQM conclui que a forma pela qual se dá o processo inflacionário é uma quantidade maior de moeda em circulação na economia que o necessário para o pagamento dos produtos existentes da mercadoria. Elevações no volume de moeda somente fariam com que os preços se elevassem, gerando assim, o processo inflacionário.

Na teoria de Friedman, a moeda, semelhante à conclusão da TQM, é neutra, sendo apenas um facilitador das transações por bens. Segundo Friedman & Friedman (1980), a inflação é um fenômeno produzido por um aumento desproporcional na quantidade de moeda, acima da oferta de bens a serem consumidos. Nesta lógica, a inflação é causada pelos emissores de moedas, em sua maioria os bancos centrais, que emitem dinheiro para financiar a atividade econômica, visando o aumento do emprego, mas que acabam por alterar os níveis de preço, gerando o processo inflacionário.

Durante este longo debate, que passa pelos economistas novos clássicos até as teorias de viés inflacionário e de independência do Banco Central (BC), chega-se a conclusão, segundo esta linha de pensamento, que a maneira mais efetiva para se controlar a inflação é a taxa de juros. A visão é de que a inflação é basicamente um efeito de demanda, e que, com a taxa de juros é possível se controlar a demanda,

evitando assim, pressões inflacionárias (LOPES, MOLLO & COLBANO, 2012, p. 284-285).

A visão econômica que suporta a utilização da taxa de juros no RMI é que o equilíbrio entre a oferta de poupança, que seria obtida através da parte não consumida da renda, e a demanda por estes recursos, se dá pela taxa de juros. Em contraponto, na visão de Keynes (1996), os hábitos de consumo não se alteram no curto prazo, pois estes estão mais ligados a fatores culturais e ao nível de renda do que a uma alteração no nível de juros. O principal fator que afeta a proporção poupada da renda é o seu próprio nível, já que elevações no nível de renda tendem a elevar o volume poupado, já que a propensão marginal a consumir se reduz neste caso.

A funcionalidade do RMI está na redução da atividade, não no aumento da quantidade poupada de um nível de renda que permanece constante. Em contraposição, o nível de poupança segundo a visão de Keynes (1996) não seria alterada, o que se alteraria era o nível de renda, e conseqüentemente a demanda seria reduzida neste sentido. A redução de demanda se daria pela redução da renda, não pelo aumento da quantidade poupada de uma renda constante.

Um dos efeitos mais prejudiciais do RMI é em relação às influências negativas que este gera no investimento. Quando ocorrem pressões inflacionárias, o Banco Central eleva a taxa de juros visando uma redução da demanda. Neste cenário é necessário que exista uma eficiência marginal do capital maior para que o investimento seja vantajoso ao empresário. Existe uma consequência ainda mais grave ao investimento. Sendo que o empresário leva em conta a eficiência marginal do capital, sempre que houver pressões inflacionárias, ou elevações substanciais de demanda, este já sabe que Banco Central irá intervir com uma elevação da taxa de juros, o que fará com que a eficiência marginal do capital fique reduzida, gerando um cenário de desestímulo ao investimento constante.

Chick (1993) destaca que a eficiência marginal do capital é o parâmetro no qual o empresário se baseia ao tomar sua decisão de investimento, que avalia segundo esta medida, se é vantajoso ou não a sua realização. Como ressalva Keynes (1996), mesmo sendo o *animal spirit* que define a decisão de investimento, a eficiência marginal do capital serve como bom patamar de referência para esta decisão.

Houve uma forte predominância no debate econômico internacional, a partir dos anos 1980, da visão de que é necessária uma estabilização para viabilizar o equilíbrio, e que, assim, cria-se um cenário ideal para que se possa obter um crescimento saudável, que se originaria a partir do livre mercado. Segundo esta lógica, o RMI se encaixaria perfeitamente, pois conseguindo estabilizar a inflação, seria mais fácil a obtenção de um equilíbrio que permitiria que os agentes atuassem da melhor maneira possível, o que levaria a uma prosperidade em um equilíbrio ideal.

O RMI foi adotado no Brasil em 1999. Nesta época vigorava no mundo esta percepção de que o melhor caminho para a economia era a estabilidade, e que o crescimento seria uma consequência disto. As práticas de liberalização econômica eram comuns na maioria dos países e, nos anos 1990, o Brasil começa a fazer parte do rol dos países que seguiram a mesma lógica. O sistema de metas de inflação, adotado no final daquela década, veio a constituir-se no corolário da prevalência da lógica presente na corrente principal do pensamento econômico de então (*mainstream economics*).

Anteriormente à adoção do Plano Real (1994), quando a economia brasileira finalmente conseguiu obter relativa estabilidade de preços, o Brasil vivenciou, principalmente nos anos 1980, um período de níveis muito elevados de inflação. Foram tentadas diversas alternativas para resolver o problema inflacionário da época, como os casos dos planos Cruzado, Bresser, Collor, etc. A maioria destes planos se baseava em congelamento de preços para impedir aumentos de inflação, mas o sucesso das medidas se restringiam ao curto prazo (LACERDA *et al*; 2013).

O Plano Real conseguiu atingir a estabilidade, baseado na Âncora Cambial, que vigorou entre 1994 até 1998, que além de levar a uma elevada vulnerabilidade externa, dado o crescente déficit no balanço de transações correntes, exigiu a prática de elevadas taxas de juros. Na prática, dadas as restrições de então, a política monetária era subordinada à política cambial, na medida em que esta visava substancialmente evitar a fuga de capitais e atrair recursos externos para cobrir as necessidades de financiamento. Isso foi o que sustentou que a paridade entre o Real e o Dólar próxima a 1 durante longo período.

Com a crise cambial do final de 1998, a Âncora Cambial foi abandonada, e em meados de 1999 o RMI foi adotado. A inflação permanecia relativamente controlada, mas permanecia refém das elevadas taxas de juros. A expectativa era que com a adoção do RMI houvesse uma redução das taxas de juros para patamares mais próximos da realidade dos países em desenvolvimento.

O que ocorreu, no entanto foi que mesmo havendo uma redução da taxa de juros durante os anos 2000, esta taxa, a Selic, foi sempre mantida muito elevada, proporcionando altas taxas de juros reais elevadas durante todo o período. Apenas entre 2011 e 2012 ocorreu uma baixa da taxa de juros para patamares mais reduzidos. O que se apresentava como um dos objetivos e vantagens da adoção do RMI, a possibilidade de redução da taxa de juros, não se sustentava durante o período da sua vigência, mesmo que outros pré-requisitos tenham sido cumpridos, como o superávit fiscal, que foi sempre próximo a de 3 a 4% do PIB no período (MODENESI, 2011, p. 416). De 1994 até 1998, os anos de adoção da Âncora Cambial houve uma queda consecutiva e acentuada da inflação, de 22,41% em 1994, a apenas 1,65% em 1998.

O que se observa em relação à inflação após a adoção do RMI foi a existência de dois períodos distintos: o primeiro, de 1999 até 2005, e um posterior a 2005. Após a adoção do Regime, devido uma boa parte na desconfiança do público sobre este novo estabilizador monetário e devido também a um péssimo cenário internacional que ocorre a partir de 2001, o que se percebe é uma instabilidade da inflação, com variações, embora muito menores do que aqueles apresentados historicamente no Brasil, mas ainda elevadas. A partir de 2005, parece que o RMI consegue exercer certa estabilidade ao nível inflacionário brasileiro. (Tabela 1)

Tabela 1 – Brasil: Meta de Inflação, banda, limites da banda e inflação efetiva (1999-2013)

Ano	Meta (%)	Banda (p.p.²)	Limite (%)	Inflação Efetiva (%)	Desvio da Meta (p.p.²)
1999	8,0	2,0	6,0 até 10,0	8,9	0,9
2000	6,0	2,0	4,0 até 8,0	6,0	0,0
2001	4,0	2,0	2,0 até 6,0	7,7	3,7
2002	3,5	2,0	1,5 até 5,5	12,5	9,0
2003	4,0 ¹	2,5	1,5 até 6,5 ¹	9,3	5,3
2004	5,5 ¹	2,5	3,0 até 8,0 ¹	7,6	2,1
2005	4,5	2,5	2,0 até 7,0	5,7	1,2
2006	4,5	2,0	2,5 até 6,5	3,1	-1,4
2007	4,5	2,0	2,5 até 6,5	4,5	0,0
2008	4,5	2,0	2,5 até 6,5	5,9	1,4
2009	4,5	2,0	2,5 até 6,5	4,3	-0,2
2010	4,5	2,0	2,5 até 6,5	5,9	1,4
2011	4,5	2,0	2,5 até 6,5	6,5	2,0
2012	4,5	2,0	2,5 até 6,5	5,8	1,3
2013	4,5	2,0	2,5 até 6,5	5,9	1,4

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração dos autores

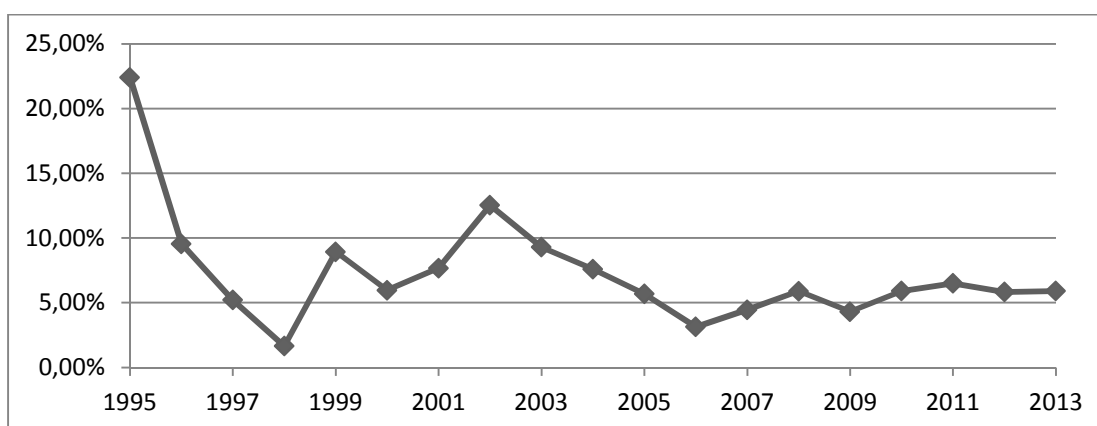
¹ Durante os anos de 2003 e 2004 houve reajustes das metas, sendo que a meta anterior em 2003 era de 3,25% e o limite era de 1,25% até 5,5% e em 2004 a meta era de 3,75% sendo o limite de 1,25% até 6,25%, houve também reajuste da meta em si, que era de 3,25% em 2003 e 3,75% em 2004, e foram reajustadas para 4% em 2003 e para 5,5% em 2004.

² Pontos percentuais

Durante os primeiros anos do RMI no Brasil, a inflação alcançada ficou dentro do limite estipulado, sendo que a partir de 2001 esta já começa a ser mais elevada do que o limite superior da banda, tanto que em 2003 e 2004 ocorreram alterações da meta. Mesmo assim, em 2003 a meta não foi alcançada, sendo que a inflação foi maior ao limite superior da banda (Tabela 1).

Houve certa tendência de uma estabilidade da inflação brasileira a partir de 2005, para os padrões históricos, sempre variando entre 4,3 e 6,0%. Os únicos anos atípicos, que mostram um padrão inflacionário um pouco menor, mas sem grandes alterações, são os anos de 2006, que chegou ao patamar mais baixo do RMI e o ano de 2011, no qual a inflação chegou ao teto da média (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Brasil: Inflação (IPCA) anual em porcentagem acumulada no ano (1995-2013).



Fonte: Ipeadata, elaboração dos autores

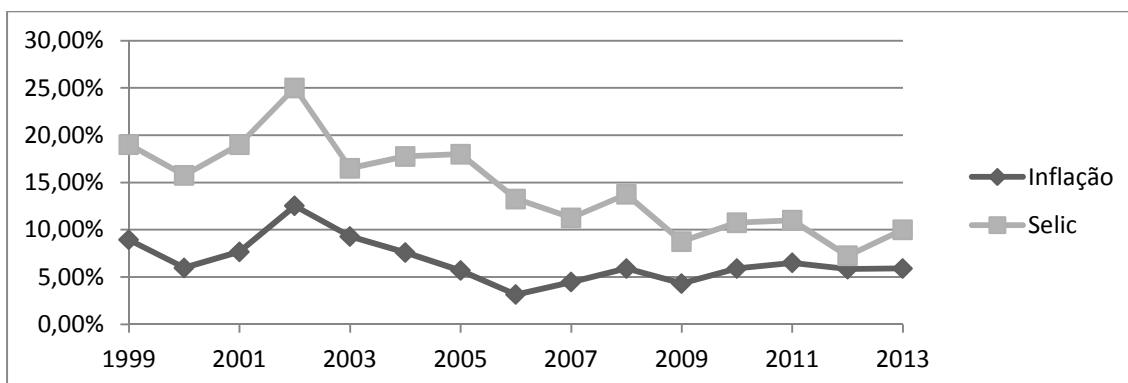
No que se diz respeito à taxa de juros, cuja tendência seria de uma redução expressiva, o que se observou foi que a queda ocorreu em um ritmo muito mais lento do que o desejado. Apenas no ano de 2011 que se inicia uma redução expressiva da taxa de juros, culminando em 2012 a 7,25% ao ano, patamar que foi revertido em 2013 com uma volta sucessiva de elevações da taxa Selic, chegando ao final do ano em 10%. Durante todo o período, as variações da Selic foram muito mais expressivas que as próprias variações na inflação.

A inflação do ano de 2013 apresentou uma peculiaridade que foi a variação dos preços livres, de 7,31%, em um nível bem mais elevado dos preços administrados de 0,95%, estes contidos deliberadamente como política auxiliar de contenção da inflação, como vem ocorrendo na restrição aos reajustes de combustíveis, principalmente. No grupo dos preços livres, houve também uma elevação mais substancial dos preços de itens não comercializáveis, de 8,29% em 12 meses, enquanto que, analisando o período até novembro, e os preços comercializáveis se elevaram em 6,20% no mesmo período. A inflação do setor de serviços, que faz parte dos preços livres não comercializáveis, foi de 8,55% ao ano, sendo o principal fator de pressão inflacionária destes preços, e os preços de alimentos e bebidas foram os que geraram a maior pressão inflacionária entre os bens comercializáveis, chegando a 8,63% no período analisado (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013, p. 72).

Em boa parte do período analisado, as reduções da taxa Selic acompanharam reduções do nível de inflação no país. Mas, em muitas das ocasiões, o que se observou foi uma elevação da taxa Selic em uma situação de redução do nível inflacionário, como se percebe nos anos de 2003 e 2004, e uma elevação muito acentuada da taxa Selic em caso de uma variação baixa da inflação, como foram os casos de 2008 e 2013. Em 2013 percebe-se uma reação muito forte do BCB, elevando

em demasia a Selic, com um aumento no ano de 2,75 pontos percentuais, para uma elevação inflacionária de apenas 0,07 pontos percentuais. (Gráfico 2).

Gráfico 2 – Brasil: Inflação (IPCA) e Selic em porcentagem acumulada no ano (1999-2013).



Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração dos autores

O RMI falha em diversos pontos na sua aplicabilidade no Brasil. Às vezes é necessária uma elevação muito acentuada da taxa básica de juros da economia pra se conter uma pequena elevação da inflação, que basicamente tem se mantido, desde 2005, em um patamar estabilizado. A análise se dará em quais são os pontos que o RMI falha como ferramenta de estabilização, exigindo da economia brasileira uma elevada taxa de juros, com todos os seus efeitos colaterais.

2 – Os efeitos da política de combate à inflação e seus impactos para a economia

O objetivo desta seção é analisar as distorções das políticas monetárias, principalmente quanto ao seu tratamento do enfoque ortodoxo. O RMI admite que toda inflação é um fenômeno ocasionado por uma demanda aquecida, acima do nível de oferta. Como o RMI deriva das teorias ortodoxas, admite a neutralidade da moeda, sendo assim, políticas monetárias expansionistas, visando estímulos a economia ocasionariam somente um aumento do nível inflacionário.

A única variável que a taxa de juros pode afetar na economia é a inflação, sendo que ela é ineficaz na tentativa de estimular o crescimento econômico. Segundo o RMI, para se evitar estas pressões inflacionarias que derivam de uma demanda acima do nível ideal em relação à oferta, a taxa de juros deve ser aumentada sempre que as autoridades monetárias tiverem a percepção da sua elevação potencial (LOPES, MOLLO & COLBANO, 2012, p. 287).

A visão heterodoxa da economia não preconiza uma única causa da inflação, uma vez que essa é, muitas vezes, relacionada à fatores de oferta, não da demanda, como pressupõe a teoria ortodoxa. Dentre as inflações vindas da oferta, existe

a inflação de salários, a inflação de lucros, inflação de retornos decrescentes, inflação importada, choques de oferta inflacionários e inflação de impostos (SICSÚ, 2003, pp. 10-13).

A inflação de salários surge devido ao aumento dos salários nominais acima do nível de produtividade da economia. Este aumento de salários é repassado aos preços, gerando inflação. Segundo Minsky (2010), o mais importante de se ressaltar em relação à inflação de salários é que este não é um fenômeno que ocorre sozinho. A inflação de salários é consequência direta da inflação de lucros. Um controle inflacionário visando a redução única do nível salarial para níveis abaixo da produtividade se mostra tão equivocada quanto o controle de inflação de demanda via política monetária ortodoxa. Ao se realizar tal controle, não se ataca a origem inflacionária, realizando um controle equivocado e com consequências negativas à economia.

Minsky (2010) também define a inflação de lucros. Sua origem surge da concentração de mercado de uma determinada economia. Numa situação de mercado onde se encontram diversos oligopólios e monopólios, as empresas possuem um elevado poder de manipulação de sua lucratividade. Nesta situação, a elasticidade da demanda se torna favorável a uma elevação da taxa de lucros. Caso exista uma pressão dos trabalhadores por elevação do salário, esta elevação irá ocorrer caso exista a possibilidade de um aumento de *mark-up* destas empresas, que possibilitem maiores taxas de lucro para as mesmas. A elevação do salário não irá ser simplesmente repassada aos preços, nem irá acarretar numa redução da margem de lucro destas empresas. As empresas irão se aproveitar da situação para elevar ainda mais a sua margem de lucro, já que estas possuem elevado poder de mercado para realiza esta manipulação.

A inflação de retornos decrescentes ocorre quando o nível de desemprego da economia é baixo, e neste caso, as empresas são obrigadas a contratar trabalhadores menos qualificados que não utilizam o capital fixo da empresa na sua maneira mais eficiente, fazendo com que a empresa perca produtividade. Este tipo de inflação é muito comum quando a economia se aproxima do pleno emprego, colocada por Keynes inclusive como uma das maiores barreiras ao pleno emprego. A inflação importada surge quando existe uma economia aberta, que seja vulnerável ao setor externo. Neste caso, os preços internacionais e a variação da taxa de câmbio podem gerar pressões inflacionárias para os preços internos, causando inflação. Os choques de oferta inflacionários são aqueles efeitos que geram aumento nos custos de produção das empresas, como a escassez de certo produto ou uma quebra de safra agrícola. Este tipo de choque costuma ter mais efeitos em mercados mais monopolizados, onde estes aumentos de custos são mais facilmente repassados aos preços, já que, em mercados mais competitivos, para não perder poder de mercado, as empresas tendem a reduzir sua margem de lucro em situações como estas. A inflação de impostos acontece com mudanças na carga tributária da economia, devido a uma maior necessidade de gastos públicos, entre outras coisas. Estes aumentos da carga tributária são geralmente repassados aos preços, causando inflação na economia (SICSÚ, 2003, pp. 10-14).

Existe atualmente uma explicação para o aumento do nível inflacionário atual que coloca o baixo nível de desemprego da economia brasileira como o principal causador da inflação. Esta explicação esta pautada nas idéias sobre expectativas adaptativas, na qual existe uma taxa natural de desemprego, que quando ultrapassada,

geram pressões inflacionárias na economia. Na visão dos economistas ortodoxos, esta inflação seria uma inflação de demanda, já que o nível de demanda estaria acima do seu ponto natural, o que ocasionaria um desequilíbrio em relação à oferta, gerando inflação, e podendo ser combatida com medidas de controle de demanda. Isto seria possível fazendo com que o nível natural de desemprego voltasse ao seu valor natural num momento futuro.

Este caso só poderia ser resolvido de duas maneiras, a primeira seria a redução do nível salarial, que iria permitir que a oferta aumentasse, equalizando o nível de oferta com o nível de demanda. Mas esta solução só seria possível caso os trabalhadores aceitassem tal redução salarial, caso contrário, o que ocorreria seria um aumento do nível de desemprego, já que seria necessária uma demissão de trabalhadores para equalizar o nível de oferta e demanda de mão de obra da economia. Este cenário também teria efeitos sobre o nível de demanda, solucionando o problema inflacionário. O segundo caso seria um aumento do nível de produtividade, já que permitiria que os aumentos salariais não causassem pressões inflacionárias. Caso não mude esta situação, na visão ortodoxa, os agentes econômicos irão se precaver, aumentando os preços futuros, já que eles estão cientes de que o nível de demanda está acima do ponto de equilíbrio, portanto, já sabem que ocorrerá inflação futura, e seria este o caso brasileiro no momento.

No caso heterodoxo, esta seria uma inflação oriunda da oferta, já que seria um problema de custo. Com uma elevação do nível de salários, o preço das mercadorias ficaria mais caro, já que o aumento dos salários seria repassado ao valor da mercadoria. Nesta visão, o controle de demanda seria ineficaz, já que não eliminaria o repasse da elevação dos salários aos preços. A inflação na visão heterodoxa neste caso é uma inflação de oferta, não de demanda como no caso descrito acima, portanto, uma elevação da taxa Selic seria ineficaz para o controle inflacionário neste caso, apenas reduziria ainda mais a parcela de demanda da economia.

Portanto há diversos casos em que a inflação surge devido a uma causa ligada à oferta, e não devido a uma demanda aquecida, em níveis acima da capacidade de produção da economia. Para os pós-keynesianos, este tipo de inflação só ocorre na existência do pleno emprego, em qualquer outra situação, a inflação terá sua explicação em algum fenômeno de oferta. Mesmo com um elevado nível de emprego na economia brasileira atualmente, podemos considerar que mesmo com uma proximidade muito positiva do pleno emprego, ainda não se encontramos neste nível de pleno emprego, portanto o RMI, centrado no controle da demanda é limitado para combater os efeitos da inflação.³

Os economistas Modenesi & Ferrari Filho (2011) fizeram um levantamento em junho de 2011 sobre a inflação acumulada em 12 meses, entre junho de 2010 e maio de 2011, que alcançava naquele momento 6,6% de. Segundo apurado pelos citados economistas, 2% da inflação do período deriva a partir do grupo Alimentação e bebidas, que foi muito influenciado pelo aumento dos preços internacionais das commodities no período. Boa parte da inflação do período teve suas

³ O argumento ortodoxo em relação ao nível de desemprego atual da economia brasileira é a economia possivelmente se encontra atualmente no ponto de taxa de desemprego natural, onde todos aqueles que se encontram desempregados não aceitam trabalhar pelo atual nível salarial da economia, portanto, este é um desempregado voluntário. Como este artigo possui um viés pós-keynesiano, não consideramos este tipo de situação para analisar a existência do pleno emprego.

origens em efeitos advindos de fatores ligados à oferta, não suscetíveis a um tratamento de demanda na política monetária

Analisando-se o comportamento da inflação no período 2000-2013, considerando o impacto que cada grupo de produtos medidos pelo IBGE no cálculo do IPCA durante o período. Como o IBGE calcula mensalmente o impacto, decidimos por calcular a média anual dos grupos durante o período analisado. Modenesi & Ferrari Filho (2011) realizaram análise similar, como citado acima.

Ao analisarmos os resultados obtidos, observamos que uma grande parte do impacto do IPCA tem origens que nem sempre podem ser consideradas como consequência de uma demanda aquecida. O grupo de maior impacto no cálculo do IPCA é de alimentação e bebidas, o qual sofre grande influência do comportamento dos preços das commodities e dos produtos agrícolas. Nestes dois casos, o impacto inflacionário tem sua origem muito mais ligada à oferta que a uma demanda demasiadamente aquecida. No caso das commodities, ocorre o efeito de uma inflação importada, já que os preços do mercado internacional de commodities interferem nos preços internos. No caso da produção agrícola, um problema na safra pode interferir no preço, o que também é caracterizado como um efeito de oferta, não de demanda. Um dos itens que mostra que existe uma forte influência dos preços internacionais das *commodities* é o item Carnes, que possui impacto de 2,5% no total do item inflacionário, e que mesmo possuindo um peso menor que existia em 2000, que era de 2,9%, existe uma elevação constante do peso deste item no cálculo do IPCA, saindo de 1,75% em 2006 chegando ao valor de 2013.

Os outros dois principais itens no cálculo do IPCA também tem origens muito ligados a oferta, e nem sempre são decorrentes de uma demanda aquecida. Há também no setor de transportes o efeito dos reajustes do transporte público, que ocorrem na maior parte das vezes automaticamente, refletindo a inflação passada, mostrando que é um caso de preço indexado, e não que este varia dependendo da demanda pelo transporte público. No caso da habitação, ocorre um efeito especulativo muito forte nos últimos anos, afetando o preço de imóveis nas principais cidades brasileiras. Mesmo existindo um forte fator de demanda neste item, também existe um fator especulativo que não deve ser descartado. Trata-se, claramente, de um fator mais de defesa da concorrência do que especificamente de demanda. Existe também no caso da habitação um fator de indexação sobre os preços de aluguéis, que são reajustados geralmente segundo o IGP-M, outro índice de medida inflacionária, que possui diferenças em relação ao IPCA, sendo que existem diferenças de valores entre os dois índices.

Tabela 2 – Brasil: Média anual da participação percentual do impacto de cada subgrupo no índice geral IPCA (2000-2013).

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Alimentação e bebidas	22,33	22,21	22,35	23,61	23,07	22,27	20,90
Transportes	21,25	22,05	21,66	21,68	21,24	21,96	21,75
Habitação	15,84	15,92	16,47	16,25	16,62	16,55	15,13
Saúde e cuidados pessoais	11,25	10,81	10,65	10,42	10,52	10,45	10,66
Despesas pessoais	9,64	9,52	9,40	9,00	9,14	9,11	9,32

Vestuário	5,51	5,37	5,35	5,13	5,23	5,33	5,95
Comunicação	3,40	3,50	3,54	3,55	3,78	3,96	5,22
Educação	4,91	4,88	4,88	4,68	4,84	4,89	6,03
Artigos de residência	5,86	5,73	5,70	5,68	5,56	5,46	5,04
Total	100	100	100	100	100	100	100

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alimentação e bebidas	20,94	22,4	22,71	22,83	23,37	23,4	24,5
Transportes	20,63	20,05	19,36	19,11	18,8	20,02	19,19
Habitação	13,46	13,14	13,24	13,24	13,18	14,72	14,37
Saúde e cuidados pessoais	10,81	10,75	10,83	10,82	10,73	11,15	11,2
Despesas pessoais	9,62	9,74	10,06	10,29	10,45	10,17	10,48
Vestuário	6,52	6,51	6,65	6,73	6,84	6,6	6,59
Comunicação	6,31	6,05	5,84	5,62	5,36	4,85	4,61
Educação	7,13	7,06	7,1	7,2	7,27	4,52	4,59
Artigos de residência	4,58	4,3	4,21	4,17	3,99	4,56	4,47
Total	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: SIDRA, elaboração dos autores

Portanto, podemos avaliar que os principais itens que influenciam atualmente no cálculo do IPCA, e são responsáveis pela maior parte da sua variação final, têm origem em fatores que não são exclusivamente de demanda. O impacto destes itens entre 2007 e 2011 é de 55% do IPCA, sendo que em 2012 e 2013, estes itens chegaram a 58% do IPCA. Sendo assim, mais da metade da inflação medida na economia brasileira no período teve origem não exclusivamente na demanda, que não seria remediada com o tratamento realizado no RMI.

Outro ponto interessante que é necessário abordar é em relação ao peso dos preços administrados dentro do cálculo do IPCA. Aproximadamente 23% do valor do IPCA atualmente é determinado por preços administrados da economia, sendo que durante os anos 2000, esse valor sempre ficou próximo de 30%. Existe uma baixa ou quase inexistente sensibilidade dos preços administrados a políticas monetárias que visam o controle de demanda, sendo que, para o controle dos outros 70% do volume do IPCA é necessário uma política monetária muito agressiva, com elevadas taxas de juros, para compensar o montante dos preços do IPCA que não são sensíveis a estas políticas. (Tabela 3 e 4).

Tabela 3 – Brasil: Média anual da participação percentual do impacto dos preços administrados no índice geral IPCA (2000-2006).

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Gasolina	3,77	4,32	4,10	4,32	4,00	4,24	4,61
Gás de botijão	1,13	1,27	1,59	1,72	1,67	1,58	1,39
Óleo Diesel	0,05	0,06	0,07	0,09	0,09	0,09	0,09
Energia Elétrica Residencial	3,37	3,70	4,13	4,33	4,66	4,71	4,28
Telefone Fixo	2,92	3,01	3,04	3,08	3,28	3,46	3,59
Telefone Público	0,15	0,15	0,15	0,15	0,16	0,16	0,21
Plano de Saúde	2,64	2,57	2,55	2,41	2,47	2,57	2,97
Produtos Farmacêuticos	4,36	4,12	3,98	4,00	4,04	4,00	3,51
Jogos Lotéricos	0,22	0,20	0,19	0,17	0,22	0,21	0,32
Metrô	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,23	0,24
Ônibus Interestadual	0,12	0,12	0,13	0,13	0,14	0,14	0,26
Correio	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Barco	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00
Gás Veicular	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Ônibus Urbano	4,28	4,51	4,66	4,95	4,99	5,10	4,44
Ônibus Intemunicipal	0,97	1,01	1,04	1,08	1,09	1,13	1,13
Trem	0,06	0,06	0,06	0,07	0,06	0,07	0,08
Taxa de Água e Esgoto	1,54	1,61	1,66	1,66	1,80	1,89	1,77
Multa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
Táxi	0,44	0,44	0,44	0,42	0,43	0,42	0,38
Emplacamento e licença	0,35	0,31	0,29	0,25	0,25	0,27	0,53
Gás Encanado	0,07	0,07	0,08	0,08	0,09	0,08	0,09
Pedágio	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,09
Total	26,73	27,85	28,50	29,24	29,76	30,47	30,15

Fonte: Sidra

Tabela 4 – Brasil: Média anual da participação percentual do impacto dos preços administrados no índice geral IPCA (2007-2010).

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Gasolina	4,54	4,29	4,11	4,01	4,01	3,97	3,86
Gás de botijão	1,18	1,13	1,15	1,20	1,14	1,10	1,09
Óleo Diesel	0,09	0,09	0,09	0,08	0,08	0,13	0,13
Energia Elétrica Residencial	3,64	3,33	3,25	3,23	3,13	3,36	2,76
Telefone Fixo	3,62	3,49	3,41	3,28	3,09	1,49	1,38
Telefone Público	0,26	0,25	0,24	0,23	0,22	0,12	0,11
Plano de Saúde	3,32	3,37	3,40	3,46	3,48	3,08	3,13
Produtos Farmacêuticos	2,95	2,86	2,87	2,85	2,77	3,48	3,43
Jogos Lotéricos	0,41	0,40	0,39	0,38	0,39	0,41	0,38
Metrô	0,27	0,27	0,27	0,26	0,26	0,07	0,07
Ônibus Interestadual	0,38	0,38	0,39	0,38	0,37	0,25	0,24
Correio	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,01	0,01
Barco	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Gás Veicular	0,10	0,11	0,12	0,11	0,10	0,11	0,11
Ônibus Urbano	3,82	3,73	3,75	3,83	3,89	2,74	2,63
Ônibus Intemunicipal	1,17	1,16	1,19	1,19	1,18	0,74	0,72
Trem	0,10	0,10	0,11	0,10	0,11	0,06	0,06
Taxa de Água e Esgoto	1,61	1,61	1,63	1,62	1,61	1,51	1,53
Multa	0,08	0,08	0,07	0,07	0,07	0,11	0,04
Táxi	0,34	0,33	0,32	0,32	0,32	0,39	0,38
Emplacamento e licença	0,79	0,80	0,80	0,74	0,67	1,06	0,99
Gás Encanado	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,08	0,08
Pedágio	0,13	0,13	0,14	0,13	0,12	0,12	0,12
Total	28,97	28,08	27,85	27,63	27,17	24,40	23,26

Fonte: Sidra

Analizamos agora mais detalhadamente os itens que tem o maior impacto nos grupos que fazem parte da composição do IPCA. Dentro do item Alimentos, a alimentação fora de casa é o que possuiu um peso maior no grupo, sendo também o que mais cresceu durante o período. Este pode ser considerado um item com um fator de demanda forte dentro da análise da origem inflacionária, já que tal elevação no peso do índice se deve muito ao aumento de renda do mesmo período, fazendo com que a procura por este item seja maior. Mas mesmo assim, existe ainda um peso elevado da alimentação no domicílio dentro do cálculo do IPCA, sendo este fator não explicado por fatores somente de origem de demanda. (Tabela 5).

No grupo habitação, o peso de alugueis e taxas possui um peso elevado no cálculo do IPCA, mesmo esse peso sendo reduzido entre 2000 e 2013. A redução do peso é explicada pela redução da inflação no período, já que o reajuste dos alugueis é em sua grande maioria realizada pelo IGP-M, índice inflacionário. Isto mostra que boa parcela do IPCA neste caso possui um fator indexador. O outro grupo que também vem crescendo em importância no item habitação é o de reparos em domicilio, devido à valorização da mão-de-obra no setor de construção civil. Este é possivelmente um fator de origem de demanda, mas o seu peso ainda é reduzido se comparado aos demais fatores.

No outro setor que possui peso relativamente grande dentro do cálculo do IPCA, o grupo transporte, observamos o peso dos transportes públicos na composição

do índice, sendo que somente em 2012 foi reduzido, ano que o reajuste de preços foi interrompido devido às manifestações contra o aumento da tarifa. O caso dos veículos próprios, podemos notar uma grande influência da política de redução do IPI para o setor automotivo neste caso. Nos anos que houve uma redução do IPI, o impacto do preço dos veículos próprios foi reduzido. Isto é um fator de tributação da inflação, pois o peso dos anos em que não houve redução de IPI pode ser considerado constante, mesmo levando em conta o aumento da venda de número de carros desde 2000. Importante também observar o item combustíveis de veículos, que é um preço administrado e possui um grande impacto no cálculo do IPCA, sendo que este preço possui baixa sensibilidade a medidas de controle de demanda.

Tabela 5 – Brasil: Média anual da participação percentual do impacto de itens selecionados no índice geral IPCA (2000-2013).

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
11. Alimentação no domicílio	17,49	17,49	17,58	18,92	18,27	17,35	14,99
1.2. Alimentação fora do domicílio	4,92	4,87	4,93	4,87	4,97	5,05	6,01
2101. Aluguel e taxas	9,93	9,56	9,29	8,66	8,76	8,72	7,55
2103. Reparos em domicílios	0,46	0,45	0,46	0,47	0,49	0,52	0,96
5101. Transporte público	6,56	6,88	7,17	7,61	7,63	7,80	7,19
5102. Veículo próprio	9,86	9,66	9,31	8,46	8,56	8,72	8,91
5104. Combustíveis (veículos)	4,80	5,46	5,13	5,55	5,00	5,39	5,62

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
11. Alimentação no domicílio	13,92	15,03	15,05	14,94	15,18	15,33	16,09
12. Alimentação fora do domicílio	7,05	7,38	7,71	7,93	8,24	8,09	8,40
2101. Aluguel e taxas	6,34	6,34	6,41	6,43	6,52	6,91	7,13
2103. Reparos	1,42	1,46	1,51	1,51	1,53	2,43	2,47
5101. Transporte público	6,56	6,45	6,50	6,63	6,74	4,91	4,77
5102. Veículo próprio	8,95	8,74	8,20	7,91	7,44	9,96	9,41
5104. Combustíveis (veículos)	5,11	4,85	4,66	4,56	4,60	5,15	5,01

Fonte: SIDRA, elaboração dos autores

3 – A preferência por medidas de controle de demanda na atuação da política monetária brasileira a partir do RMI.

O objetivo desta seção é analisar a preferência por medidas que visa o controle de demanda nas decisões de política monetária do BCB, a partir do RMI, analisar os períodos em que tal viés foi mais evidente e a eficiência do combate a inflação via Selic, mesmo em casos de uma inflação oriunda da oferta.

Esta preferência da política monetária brasileira pode ser vista em diversos momentos durante a época do RMI, momentos nos quais a inflação se mostrava oriunda da oferta. A consequência foi um tratamento equivocado como fenômeno de demanda, elevando a taxa Selic da economia em momentos nos quais não se mostrava necessária.

Um dos momentos em que podemos observar uma preferência por medidas de controle de demanda praticada pelo BCB é em 2004, onde o BCB fez um diagnóstico de estreitamento do hiato do produto, em razão de uma elevação da demanda, ocasionado por um aumento ao crédito à pessoa física. Naquela ocasião o Copom realizou uma série de aumentos da taxa Selic entre setembro de 2004 e maio de 2005, somando uma elevação de 3,75 pontos percentuais no período. Apenas em abril de 2005 o BCB admitiu que existiam fatores de oferta que geravam as pressões inflacionárias daquele período, principalmente devido ao preço do petróleo e à elevação dos preços das *commodities* metálicas no mercado internacional (FREITAS, 2010, p. 195).

Esta preferência por medidas de controle de demanda fez com que ocorresse uma elevação da taxa Selic para o controle de uma inflação muito mais oriunda de fatores de oferta. Tal medida pode ser eficaz, em uma visão de curto prazo, mas gera um custo muito elevado para a economia. A eficácia do tratamento de demanda da inflação é derivada da contenção excessiva da demanda da economia. Com o aumento da Selic, ocorre a redução do nível de investimentos privados, reduzindo o nível de demanda da economia (SICSÚ, 2003, p. 15).

O que ocorre devido a esta preferência por políticas monetárias de controle de demanda é que, mesmo em casos de inflação de oferta, a demanda é suprimida até o ponto em que sua redução trará o nível inflacionário para próximo da meta estipulada pelo BCB. Como consequência há uma redução excessiva do nível de atividade econômica.

Outro caso em que esta preferência ocorreu foi logo após a crise econômica de 2008, onde o Brasil foi um dos últimos países a adotar uma redução de juros básicos, na tentativa de reativar a demanda da economia. Sob a justificativa de que a crise econômica mundial poderia trazer pressões inflacionárias devido ao péssimo cenário internacional, durante o ano de 2008 o Banco Central não alterou a taxa de juros. O BCB acabou adotando medidas não somente desnecessárias como também desaconselháveis para o momento de então (FREITAS, 2010, p. 195-6).

Há um debate sobre a considerada adoção de políticas monetárias keynesianas no Brasil, a partir da crise econômica de 2008, principalmente devido à alegada maior flexibilidade das políticas como resposta à crise. Segundo Cunha & Ferrari Filho (2012), houve alguns aspectos onde pode se encontrar posturas mais keynesianas de política monetária, como a redução da Selic em 2009 como resposta à crise mundial, mas ressaltando que isto ocorreu em um cenário onde todas as economias mundiais adotavam tais medidas. Atualmente não se podem encontrar mais tais medidas, visto que existiu em 2010 uma nova elevação da Selic, e mesmo com uma substancial redução da Selic em 2011 e 2012, um novo ciclo de elevações da Selic ocorre a partir de 2013.

Existiu uma tentativa de se mudar os rumos da política monetária em 2011 como apontam Modenesi, Martins & Modenesi (2012) com uma postura menos conservadora, com uma redução significativa da taxa Selic entre 2011 e 2012, que gerou uma reação forte do mercado financeiro brasileiro. O setor se dizia contrário a tal mudança de atitude do Banco Central, sempre com tom alarmista sobre a questão, apontando que tais medidas demonstravam uma falta de comprometimento do BCB no controle inflacionário.

A questão se mostrou acertada enquanto foi adotada, mostrando, segundo um ponto de vista pós-keynesiano, um avanço da política monetária. Mas tal comportamento foi de curta duração, muito devido ao tom alarmista que foi permanente enquanto o BCB manteve esta postura. Mesmo com uma tentativa de aproximação de um receituário mais keynesiano de política monetária, não era possível se falar sobre uma adoção de uma genuína política keynesiana, demonstrada pela curta duração desta política.

A preferência por políticas de controle de demanda da política monetária brasileira após a adoção do RMI se mostrou muito forte durante todo o período do RMI, e foi intensificada sob a presidência de Henrique Meirelles no BCB (FREITAS, 2010, p. 194). Esta preferência também pode ser observada novamente em 2013, agora sob a presidência do Alexandre Tombini. A inflação teve uma pequena elevação no ano, sendo de 5,84% em 2012, passando para 5,91% em 2013. A elevação da taxa de juros, neste período foi de 2,75 pontos percentuais, passando de 7,25% em 2012 para 10% em 2013. No período em questão, mesmo com uma possível preferência por medidas de controle demanda, houve também um combate inflacionário com medidas controle dos preços administrados, que ajudaram a manter dentro da margem da meta a inflação observada do ano.

Segundo relatório oficial do BCB sobre a inflação, até novembro de 2013 a inflação medida em doze meses alcançava 5,77%, já acima do registrado no ano anterior. O principal fator da inflação dos doze meses acumulados foi o comportamento dos preços livres da economia, que tinham se elevado em 7,31% até a data do relatório, acima da inflação geral medida nos 12 meses. O que havia mantido a inflação dentro da meta foi a contenção dos preços administrados, que tiveram elevação de apenas 0,95% nos 12 meses calculados. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013, p. 72).

Se analisarmos a composição do IPCA, podemos observar que diversos pontos que afetam o índice são oriundos de oferta, não de uma inflação de demanda. A utilização da taxa Selic para uma redução dos preços nos itens Alimentos e Bebidas, Transporte e Habitação podem não ser muito eficazes, sendo que o que ocorrerá na verdade é uma depreciação da demanda em diversos outros itens, sem que exista um ajuste da oferta que elimine realmente o problema da inflação nestes itens

4- Inflação e decisões de política econômica

A inflação oficial brasileira atingiu 6,5% em 2011, no limite do teto superior da margem de tolerância, de dois pontos percentuais, da meta anual. Diante das circunstâncias domésticas e do cenário externo, não deixou de ser um resultado favorável.

Observou-se expressivo debate no final de agosto daquele ano, quando o BCB iniciou redução da taxa básica de juros. Houve até mesmo quem questionasse a autonomia do BC frente ao governo e fizesse ilações de ingerência na sua decisão.

O primeiro aspecto a ser destacado é que, embora uma inflação acima de 6,0% seja expressiva, este não é um problema exclusivo brasileiro. Segundo informações disponíveis do banco de dados da OCDE (Organização para a Cooperação

e Desenvolvimento Econômico) uma comparação entre a inflação brasileira com a de outros países em desenvolvimento semelhantes pode causar surpresa a muitos. Em relação à inflação acumulada nos últimos doze meses até março de 2014, temos as seguintes situações: Brasil, 6,2%, África do Sul, 6,1%, Índia, 6,7%, Indonésia, 6,7%, Rússia, 6,9%, Turquia, 8,4%. Há, evidentemente, o caso de outros países em desenvolvimento que apresentam níveis mais baixos, mas que tem pouca similaridade com a nossa estrutura, como é o caso do Chile, cuja inflação é de cerca de 4% ao ano, ou Coréia do Sul, abaixo de 2%.

A inflação anual brasileira tem sido resistente ao redor dos 6,0% ao ano desde 2008. É curioso que a inflação média dos países em desenvolvimento é equivalente aos mesmo 6,0%, embora haja relativamente grande dispersão dos níveis verificados entre países, a começar por Venezuela e Argentina, por exemplo, que ostentam variações de preços bem mais elevadas. No entanto, se tomarmos países de porte e nível de desenvolvimento minimamente semelhantes muitos terão surpresa ao constatar que na sua maioria a inflação é semelhante à brasileira. O mundo em desenvolvimento tem uma inflação média que é o triplo da observada na média dos países desenvolvidos.

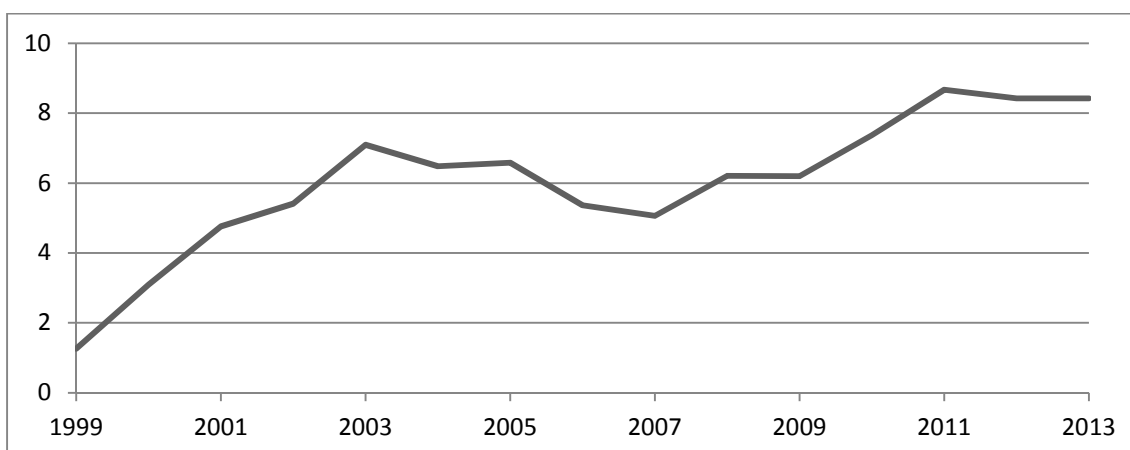
Portanto há um componente estrutural na inflação verificada nos países em desenvolvimento muito relacionada às transformações demográficas, urbanização, mudança de padrões de consumo, dentre outros fatores, que implicam o encarecimento da mão de obra e dos serviços.

Vale ainda destacar que tem prevalecido, desde a crise de 2008, taxas básicas de juros reais muito baixas, mesmo negativas, nos países desenvolvidos. Isso porque, claramente, os governos têm privilegiado o combate aos efeitos da crise, em detrimento de uma política monetária mais rígida, o que poderia trazer resultados mais rápidos no tocante aos preços, mas com custos econômicos e sociais elevados.

Mas, isso não quer dizer que não haja uma ampla agenda a ser trabalhada internamente para garantir um nível de inflação mais controlado nos próximos anos. Nesse sentido, merece destaque, a questão da indexação, uma clara distorção do nosso processo de formação de preços. O reajuste automático de contratos, preços e tarifas, atrelados a indicadores de inflação, faz com que haja a perpetuação de níveis inflacionários passados, dificultando o papel da taxa de juros e de outros instrumentos de política monetária.

Os preços dos serviços têm crescido acima da média dos demais itens nos últimos anos e isso tem muito a ver com as transformações em curso na economia brasileira. O crescimento do poder de consumo das classes de menor renda tem ampliado a demanda por serviços, o que cria um ambiente favorável ao crescimento dos seus preços. Trata-se de um reordenamento dos preços relativos e esse processo deve perdurar, embora possa se amenizado com o fomento à concorrência e ao aumento da produtividade.

Gráfico 3 – Brasil: variação percentual anual dos preços de serviços (1999-2013)



Fonte: Ipeadata, elaboração dos autores.

A variação anual dos preços de serviços no período (1999-2013) após a vigência do regime de metas de inflação denotou uma elevação substancial, sendo que, a partir de 2009, ocorreu uma intensificação da tendência apontada, impactando o nível inflacionário geral da economia. Tal elevação tem explicação no crescimento do poder de consumo das classes de menor renda, que gera uma maior demanda por serviços, ocasionando na elevação dos seus preços (Gráfico 3).

Portanto, uma parte expressiva da inflação decorre de mudanças estruturais na economia. Daí a importância de que se adote a estratégia correta para o seu combate, sob pena do sacrifício do crescimento econômico. O desafio é diagnosticar adequadamente as causas e consequências da inflação, considerando, além dos fatores exógenos e endógenos, a relação custo-benefício das escolhas das políticas econômicas. Não pode haver leniência com o crescimento dos preços, mas seria um grande equívoco por a perder um importante processo de melhora na distribuição da renda dos brasileiros.

A segunda distorção importante no sistema atual é que a captação de expectativas do mercado está majoritariamente baseada nas premissas adotadas pelo mercado financeiro e não dos setores produtivos, dos trabalhadores, ou da academia. Isso representa um viés, além de um claro conflito de interesses, uma vez que uma parcela expressiva da dívida pública negociada no mercado é corrigida pela evolução da taxa básica de juros, fortemente influenciada pelas expectativas de inflação.

Um terceiro aspecto que poderia ser aperfeiçoado é o horizonte de cumprimento da meta de inflação. O sistema atual baseado no ano calendário é muito curto, especialmente quando ocorre um choque de preços.

A combinação destes fatores apontados tende a pressionar para cima as taxas de juros e é um dos fatores que explica o evidente distanciamento entre os juros domésticos e a média internacional.

Conclusão

O RMI primeiramente é adotado na Nova Zelândia em 1990 e se torna o mecanismo de controle inflacionário mais utilizado pelas economias desenvolvidas na década de 90. Sua base teórica surge a partir das teorias de Milton Friedman, e reflete toda a discussão ortodoxa sobre política monetária entre os anos 60 até o final dos anos 80. O RMI, por se tratar de um método ortodoxo de estabilização, pressupõe que toda a inflação é um fenômeno que surge a partir de uma demanda elevada, acima da capacidade produtiva de uma determinada economia, portanto, via taxa de juros, a demanda poderia ser colocada em equilíbrio com a oferta da economia, evitando assim uma elevação inflacionária.

A maneira na qual está estruturado o RMI possui diversos pontos passíveis de crítica, segundo a visão pós-keynesiana. A maneira pela qual o RMI encara o consumo da economia, e o impacto gerado no investimento, são questões que devem ser levantadas e corrigidas. Sendo que o consumo é mais consequência de uma série de fatores culturais e do nível de renda da economia do que do nível da taxa de juros, e sendo que a taxa de juros afeta a eficiência marginal do capital, podemos entender quais são os erros estruturais e as consequências geradas pelo RMI. A real efetividade do RMI está em reduzir o nível de investimento, que gera uma redução do nível de atividade economia e, conseqüentemente, no nível de renda, não esta no aumento da parcela poupada da renda, como pressupõe o modelo.

A adoção do RMI no Brasil em 1999 tinha com principais objetivos manter a estabilidade adquirida com a adoção do Plano Real, e a segunda reduzir das taxas de juros na praticadas na economia. O que ocorreu viu na prática é que as taxas de juros continuaram em níveis muito elevadas. A principal controvérsia em relação à adoção do RMI é a sua excessiva ênfase na questão da demanda.

O combate à inflação, levando-se em conta as peculiaridades da economia brasileira não deve ser apenas associada a um fenômeno de demanda. Houve pouco avanço na desindexação da economia. A correção automática de preços de tarifas e contratos com base na inflação passada e, muitas vezes, definida por indicadores como o IGP, Índice Geral de Preços, por exemplo, tende a tornar muito rígida a estrutura dos preços relativos da economia.

Isso ocorre, principalmente, quando há um choque de preços relacionado ao aumento dos preços das commodities no mercado internacional, ou há uma desvalorização da moeda. Esses movimentos de preços refletem no indicador, que, por sua vez, é aplicado para reajustes de contratos e preços, espalhando para grande parte da economia um choque que seria apenas localizado, se não houvesse um quadro geral de indexação.

Também é preciso aprimorar a forma de comunicação do BCB com a sociedade. Há uma relativa flexibilidade no nosso regime de metas de inflação, ao admitir uma tolerância de até dois pontos percentuais, adequado para conviver com choques de preços de oferta, como os vivenciados recentemente. No entanto, isso nem sempre é tratado da forma mais adequada pelos meios de comunicação, principalmente, que também tem suas fontes majoritariamente focadas na visão do mercado financeiro. O

resultado é que a aproximação da inflação acumulada em doze meses do teto da meta (6,5%) é interpretado, equivocadamente, como uma “derrota” da política monetária.

A consequência é que qualquer pressão inflacionária, mesmo que essencialmente de oferta, tende a ser combatida com uma única arma que é a elevação das taxas de juros – essa mais adequada para combater uma demanda excessivamente aquecida. Essa evidentemente não é uma medida neutra, assim como não há decisão de política econômica que não represente custos. Ao elevar a taxa real de juros e mantê-la elevada por muito tempo, há uma transferência de renda de toda a sociedade, via pagamento de impostos, para os credores da dívida pública. Algo que tem consumido em média cerca de 6% do PIB (Produto Interno Bruto) ao ano.

Bibliografia

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diversos números. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Brasília, v. 15, nº 4, Dez 2013.

CARNEIRO, R. M Commodities, choques externos e crescimento: reflexões sobre a América Latina. **Série Macroeconomia Del Desarrollo**, nº 117. CEPAL, Santiago, 2012.

CHICK, V. **Macroeconomia após Keynes: um reexame da teoria geral**, Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1993

CUNHA, A.M; FERRARI FILHO, F. Será que as políticas econômicas implementadas no Brasil em resposta à crise financeira internacional podem ser consideradas keynesianas? In: **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade: Tendências mundiais e perspectivas para a economia brasileira**, Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 145-159.

FERRARI FILHO, F; MODENESI, A.M. Faz sentido controlar a inflação elevando a Selic? **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 21 de Junho de 2011, Caderno Opinião, p.A14

FREITAS, M.C.P. Banco Central e política macroeconômica: o regime de metas de inflação. In: MARCOLINO, L.C., CARNEIRO, R. **Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira**, São Paulo: Atitude, 2010, p. 177-207.

FRIEDMAN, M.; FRIEDMAN R. **Liberdade de Escolher**. Tradução: Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Record, 1980.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **World Economic Outlook Database**, vários números. Disponível em: <<http://www.imf.org>>

IPEADATA. Diversos números. Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br>>

KEYNES, J.M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Tradução: Mário R. da Cruz. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

LACERDA, A. C. *et al.* **Economia Brasileira**. 5ª Edição, São Paulo: Saraiva, 2013

LOPES, M.L.M; MOLLO, M.L.R; COLBANO, F.S. Metas de inflação, regra de Taylor e a neutralidade da moeda: uma crítica pós-keynesiana. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 32, nº 2 p. 282-304, Abr/Jun2012

MODENESI, A.M. Conservadorismo e rigidez na política monetária: uma estimativa da função de reação do BCB (2000-2007). **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, nº 3 p. 415-434, Jul/Set 2011.

MODENESI, A.M; MODENESI, R.L. Quinze anos de rigidez monetária no Brasil pós-Plano Real: uma agenda de pesquisa. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 32, nº 3, p. 389-411, Jul/Set 2012.

MODENESI, A.M; MARTINS, N.M; MODENESI, R.L. Uma nova política econômica? In: **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade: Tendências mundiais e perspectivas para a economia brasileira**, Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 123-131.

OCDE (ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONOMICO). Vários números. Disponível em <<http://www.oecd.org/statistics/>>

OLIVEIRA, G. TUROLLA, F. Política econômica do segundo governo FHC: mudanças em condições adversas. **Revista Tempo Social – USP**, São Paulo, v. 15, nº 2, p. 195-217, Nov/2003

SICSÚ, J. Políticas Não-monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana. **Revista Análise Econômica da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS**, Porto Alegre, Ano 21, nº 39, p. 1-24, Mar 2003.

SIDRA (SISTEMA IBGE DE RECUPERAÇÃO AUTOMÁTICA). Vários números. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br>>