

## O combate à inflação como fator concentração de renda: um estudo da década de 2010.

**Autores:** André Luis Campedelli é professor Adjunto da UNIP, doutorando em Economia pelo IE-Unicamp, Mestre em Economia Política pelo PEPGEP da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Antônio Corrêa de Lacerda é Doutor em Economia pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), mestrado em Economia Política e graduação em Ciências Econômicas pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Atualmente é professor doutor e diretor da Faculdade de Economia, Administração, Ciências Contábeis e Atuariais da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Foi coordenador do Programa de Estudos Pós-graduados em Economia Política da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (2013-2017)

### Resumo

O combate à inflação no Brasil nos últimos anos foi baseado no Regime de Metas de inflação e logrou êxito no controle inflacionário, reduzindo consideravelmente o nível de preços da economia brasileira nos últimos anos. Porém, a causa deste sucesso não se encontra na condução da política monetária, mas sim baseado num programa de austeridade que levou a uma piora da classe trabalhadora. O objetivo deste artigo é analisar os fatores que realmente contribuíram para a redução da inflação no período da austeridade.

**Palavras-chave:** Regime de Metas de Inflação – Inflação de custos – Preços administrados – Conflito Distributivo

### Abstract

The Brazilian inflation combat in the last years was based on the Inflation Target and succeeded in the inflation control, considerably reducing the Brazilian economy price level in the last years. However, the cause of this success is not found in the monetary policy conduction, but rather based in na austerity program that leads to a working-class worsening situation. The objective of this paper is analyze the factors that really contributed to the inflation reduction in the austerity period.

**Keywords** Inflation Targeting – Cost inflation – Managed prices – Conflicting Claims

**Classificação JEL:** E43; E52; E58.

## Introdução

O combate inflacionário brasileiro se baseia, desde 1999, no Regime de Metas de Inflação (RMI). O Banco Central, a partir desta premissa, definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), realiza tal controle como se a inflação fosse, em sua grande maioria, formada por fatores de demanda. Para isso se utiliza da calibragem da taxa Selic visando reduzir aquecimentos econômicos acima do produto potencial. Porém o que se observa é que a formação inflacionária é mais complexa que aponta o diagnóstico usual, com diversos fatores de oferta afetando a elevação geral de preços.

Existe um peso elevado em relação à disputa entre capitalistas e trabalhadores por maiores lucros e salários, além de uma influência externa que afeta consideravelmente a inflação interna, além de uma persistente inércia inflacionária, resultado do histórico brasileiro, que ainda resiste devido à indexação ainda elevada nos preços administrados pelo governo.

Apesar dos fatores apontados, houve redução da inflação nos últimos anos, sendo que está se encontrou abaixo da meta estipulada entre 2017 e 2018. Porém, mesmo com o diagnóstico ortodoxo que isto fora resultado de uma atuação considerada correta do Banco Central, o que ocorreu de fato é que tal cenário só foi possível devido a fatores não diretamente relacionados às metas de inflação. No período ocorreu expressivo e sacrifício da classe trabalhadora, que viu seu rendimento real se reduzir, além de conviver com elevada taxa de desemprego e um custo de vida maior devido à elevação de preços acima da inflação de diversos bens essenciais a sobrevivência desta classe.

O objetivo deste artigo é demonstrar quais foram as verdadeiras causas do controle inflacionário no último ano, sendo que esta foi fator de concentração de renda, além de prejudicar à classe trabalhadora para alcançar tal meta. Este trabalho está organizado em quatro seções, além desta breve introdução. Na primeira, analisamos o atual método de controle inflacionário e observamos suas inconsistências com a realidade brasileira. A seguir, é descrito quais foram os resultados alcançados nos últimos anos de tais políticas econômicas. Na terceira parte deste artigo, é discutido os reais motivos para o sucesso do controle inflacionário recente, e as perdas que à classe trabalhadora teve que arcar para tal. O artigo é finalizado com algumas considerações finais sobre o tema.

### 1 – O atual combate inflacionário brasileiro e suas inconsistências.

O objetivo desta seção é observar como se realiza o controle inflacionário brasileiro no atual momento, mostrando os mecanismos utilizados pela autoridade monetária, os resultados obtidos dentro do período selecionado e as incoerências deste método de controle inflacionário.

O Brasil, por recomendação do Fundo Monetário Internacional (FMI), escolhe o regime de metas de inflação como método de controle inflacionário, que começou a ser utilizado em

julho de 1999. O modelo brasileiro era semelhante ao utilizado pelos demais países que adotaram tal modelo, com a atribuição de metas, bandas, ferramentas de controle e tempo de alcance da meta.

Segundo Cintra (2005), o regime de metas de inflação brasileira se baseia em uma meta estipulada pela autoridade monetária, no caso, o Conselho Monetário Nacional (CMN), junto com um limite superior e inferior no qual a inflação poderia superar, da mesma maneira que as bandas cambiais atuavam no modelo anterior. Estas também são definidas pelo CMN. Para tal, foi escolhido um índice inflacionário, que seria o parâmetro do nível inflacionário brasileiro, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Este é calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), abrangendo diversos preços da economia, desde alimentos, bebidas até automóveis e bens destinados à habitação. A ferramenta escolhida para o controle inflacionário foi a taxa Selic, taxa básica de juros da economia que serve como referência para as demais taxas de juros da economia brasileira.

Cintra (2005) aponta que a meta inflacionária é definida de maneira antecipada e deve ser cumprida dentro do ano-calendário, ou seja, entre os dias 1 de janeiro e 31 de dezembro do mesmo ano. Devido a possíveis choques inflacionários de oferta, existem margens na qual a inflação pode flutuar, as chamadas bandas inflacionárias. O IPCA deve ficar dentro do intervalo estipulado pelo governo, sempre tentando atingir a meta. Para tal, o governo se utiliza da taxa Selic, elevando-a quando existe a percepção de pressões inflacionárias, e reduzindo em caso de uma inflação controlada ou reduzida, sinal de que a economia possui espaço para um maior crescimento econômico sem pressão inflacionária<sup>1</sup>.

Uma parte importante do regime de metas de inflação é a questão das expectativas. Esta é oriunda de uma importante base teórica sobre o regime, que são as expectativas racionais, parte da escola dos novos clássicos. Segundo Lucas (1972), existe uma correlação entre o preço esperado no futuro e o preço presente. Existem certas previsões que são feitas pelos agentes da economia sobre sua expectativa futura, que ao errar, sendo este completamente racional, corrige suas prerrogativas e passa a não cometer o mesmo erro novamente. Isto faz com que, com o passar do tempo, os agentes consigam prever precisamente o comportamento dos preços, acertando a partir dos movimentos econômicos presentes o seu valor futuro<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> A lógica por trás disto é a questão do hiato do produto. Segundo tal teoria, existe certa capacidade produtiva que não se pode alterar no curto prazo. Sendo assim, a demanda não pode exceder a oferta da economia, pois a partir deste limite o crescimento viria junto com elevação dos níveis de preço. Portanto, a economia pode crescer até certo ponto sem gerar pressões inflacionárias, até o limite de sua oferta. Por isso é que o Banco Central atua certas vezes na redução do crescimento econômico, devido ao medo deste ser elevado ao ponto de gerar inflação na economia brasileira.

<sup>2</sup> A teoria das expectativas racionais prevê a ineficácia da política monetária para todos os fins que não sejam o controle inflacionário. Devido a neutralidade da moeda, ou seja, que está somente possui a função de facilitador de meio de troca, e sendo os agentes totalmente racionais, estes vão conhecer a oferta futura de moeda da economia, e sendo que a quantidade de moeda define a inflação, estes serão capazes de prever com precisão o nível de preços futuro da economia.

Junto de contribuições feitas por Kydland & Prescott (1977), o problema de viés inflacionário de políticas monetárias expansionistas, de Barro & Gordon (1983) que argumentavam sobre a necessidade de credibilidade da autoridade monetária e de Rogoff (1985) e Walsh (1995), que apontavam a necessidade de um Banco Central independente do executivo, temos a elaboração do que viria a ser o embrião do regime de metas de inflação.

A visão destes autores, que se consolida no Regime de Metas de Inflação, coloca que a única função do Banco Central ou de outras autoridades monetárias é de realizar um planejamento sólido, se manter fiel a tal plano e atuar sem surpresas, sempre deixando claro suas intenções para controlar as expectativas futuras dos agentes. Tudo isto serve para que o controle inflacionário seja realizado da maneira mais eficiente possível na visão dos autores de tal vertente.

No caso brasileiro, segundo Cintra (2005), estas expectativas são medidas pelo Relatório Focus. Este é um questionamento feito para mais de 120 instituições brasileiras, que em grande maioria são bancos, gestores de recursos, distribuidoras, corretoras e demais participantes do sistema financeiro brasileiro. A partir das previsões formuladas pelos membros desta pesquisa, o Banco Central gera um relatório que aponta a previsão de alguns indicadores macroeconômicos importantes, principalmente o PIB e o nível inflacionário ao final do ano.

A partir de tais informações, como a previsão de mercado para o nível inflacionário ao final do ano e das próprias expectativas formadas pelo Banco Central, este age para manter a inflação no nível mais próximo possível da meta estipulada para o ano corrente. Com a manipulação da taxa Selic, as autoridades monetárias procuram manter o nível de atividade econômica compatível com a oferta, evitando assim que a inflação saia do estipulado.

**Figura 1 – Mecanismo de transmissão de Política Monetária segundo o Banco Central do Brasil.**



Fonte: Modenesi, 2005.

A manipulação da taxa Selic vai influenciar as demais taxas de juros de mercado, como aquelas cobradas pelos bancos comerciais, também vai influenciar o preço dos diversos ativos da economia brasileira, como o das ações e títulos privados e públicos comprados pelo público. Além disto, este vai moldar as expectativas do mercado, como em relação ao nível de atividade econômica e também sobre a inflação futura. Sendo que a Selic atua nas taxas de mercado, esta também interfere no crédito, já que esta é capaz de torna-los mais ou menos atrativo, dependendo de sua variação. No caso de uma elevação da taxa de mercado, temos uma menor atratividade para a sua contratação, reduzindo a quantidade contratada, e vice-versa. Por último, temos que esta interfere na taxa de câmbio, já que uma elevação da Selic torna mais atrativa a compra de títulos públicos brasileiros por agentes estrangeiros, aumentando a quantidade de dólar internamente, reduzindo à taxa de câmbio, que também diminuem os custos de produção no Brasil. A única possibilidade de choques externos, que seriam de origem de oferta neste caso, é o caso de variações positivas na taxa de câmbio, que elevariam os custos de produção na economia. (Figura 1).

Portanto, o que temos é que, sempre que o Banco Central observar à necessidade de se reduzir a atividade econômica brasileira, evitando assim pressões inflacionárias, este eleva a taxa de juros Selic, atuando para reduzir a demanda agregada, evitando que esta eleve para níveis acima da oferta economia.

Porém, este arcabouço teórico somente se sustenta a partir de certas observações. Primeiramente, temos que aceitar que a inflação é majoritariamente de demanda, sem que fatores de oferta sejam relevantes para sua explicação. Também precisamos observar que a influência da taxa Selic se dá somente nos fatores de demanda e na taxa de câmbio, sendo que esta não afeta fatores de oferta da economia. Porém, a realidade brasileira nos mostra uma realidade totalmente diferente da teorizada dentro destas diretrizes.

Segundo Sicsú (2003) a composição inflacionária brasileira está além de fatores meramente de demanda, existindo diversas fontes de oferta para sua explicação. Podemos colocar que, existe a inflação oriunda do lucro e do salário, resultantes do processo de conflito distributivo da renda que influenciam na formação inflacionária, a inflação importada, resultado tanto das mudanças do câmbio quanto dos preços internacionais, choques de oferta inflacionários e uma elevada indexação que não foi eliminada com o Plano Real. Além disto, temos o caso dos preços administrados, que são pouco ou nada sensíveis a atuação da Selic.

Segundo Kalecki (1983), o processo inflacionário se dá via um conflito distributivo entre capitalistas e trabalhadores. O ajuste dos preços neste processo se dá via *mark-up*, e depende do grau de monopólio das empresas e do poder de barganha dos assalariados. Numa situação de concentração concorrencial, ou seja, elevado monopólio, existe uma tendência de ganho da disputa por parte dos empresários, que tem maior poder de repasse de elevação dos custos aos preços. A tendência se reverte no caso de elevação do poder dos sindicatos, que conseguem melhores condições de negociação salarial, mudando a configuração de ganhos nesta disputa.

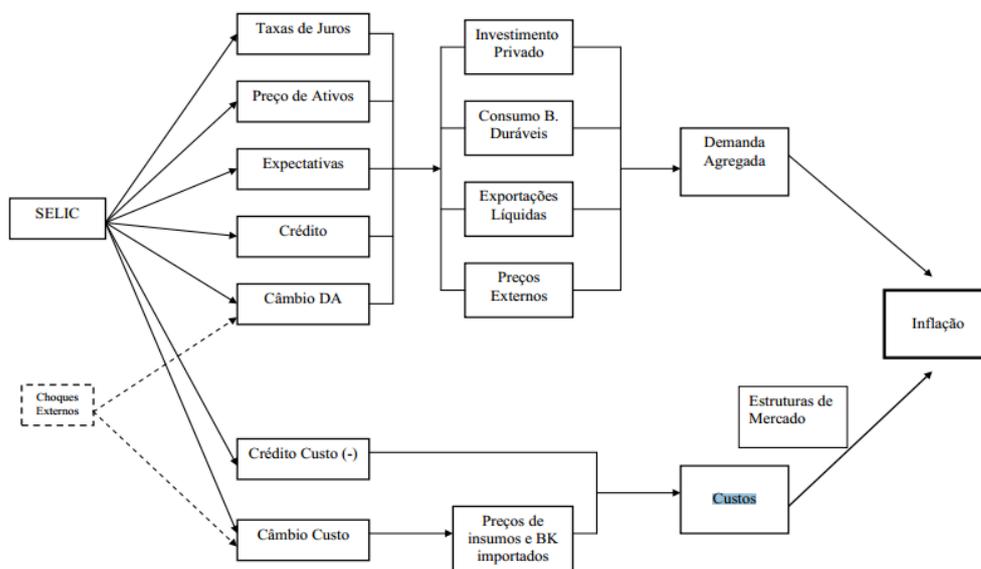
A inflação vai depender, neste caso, do poder de cada um dos lados do conflito distributivo, seja dos trabalhadores ou das empresas, e da diferença entre o salário desejado pelos trabalhadores e o desejado pelos capitalistas. Os fatores inflacionários que vão influenciar neste caso são, portanto, o lucro dos capitalistas e os salários pagos aos trabalhadores.

No caso da inflação oriunda do conflito distributivo da renda, portanto, uma alteração da taxa Selic pouco ou nada interfere, pois ambos são fatores de custo. Uma elevação dos salários faz com que os empresários elevem seus preços visando manter seus lucros. Uma redução dos lucros possui o mesmo efeito, já que este tentará recompor sua margem reduzindo custos. A única atuação possível que a Selic poderia ter neste caso seria inflacionário num primeiro momento, já que uma elevação desta causaria num primeiro momento um encarecimento de crédito, fazendo com que os custos se elevem, e para manter a margem de lucro inalterada, estes elevam seus preços.

O segundo ponto a ser analisado é em relação a questão da interferência externa nos preços da economia. A chamada inflação importada é resultado tanto da variação do dólar quanto do preço de bens definidos internacionalmente. Esta é possivelmente o caso onde a Selic consegue ser mais efetiva, mas não da maneira pela qual se supõe sua base teórica.

Segundo Serrano (2010), o controle inflacionário brasileiro se dá devido a influencias que a taxa Selic possui na manipulação cambial. A elevação desta em caso de possíveis pressões inflacionarias detectadas pelo Banco Central acabam valorizando a taxa de câmbio nominal. Esta possui impacto na redução dos custos de produção, sejam estes diretos ou indiretos, o que faz com que este seja um fator de redução inflacionária dos preços livres da economia

**Figura 2 - Mecanismo alternativo de transmissão de Política Monetária.**



Fonte: Modenesi, Alves & Martins, 2012.

O mecanismo mostrado na figura 2 mostra uma visão mais realista do mecanismo pelo qual a Selic atua dentro da economia brasileira. A Selic atua nos mesmos mecanismos de demanda agregada que supõe a visão convencional do Banco Central do Brasil, porém ela também atua no curto prazo na elevação dos custos de crédito, sendo neste caso inflacionário. Além disto, fatores externos que atuam na taxa de câmbio, na formação de preços internacionais e a própria estruturas de mercado possuem um peso mais relevante do que o colocado tradicionalmente, sendo altamente explicativos para a formação inflacionária.

O que ocorre, portanto, é que devido à falta de componentes de demanda na formação inflacionária brasileira, o regime de metas de inflação com a utilização da taxa Selic atua em reduzir a Selic para níveis mais reduzidos do que o ideal, não atacando as verdadeiras causas inflacionárias. O único movimento que atua em razão do combate inflacionário verdadeiramente efetivo que tal atuação causa é a atração de capital estrangeiro, reduzindo os custos de produção doméstica.

Outro caso a ser analisado é o das *commodities* e de diversos bens industrializados produzidos internamente, mas que é realizado por empresas internacional. O que temos nesta situação é que a redução da taxa de câmbio faz apenas com que estas possam elevar sua margem de lucro, já que o custo é reduzido sem que a variação do preço internacional varie.

Além disto, temos o caso de elevação do preço destes bens no mercado externo. Segundo Stockl, Moreira & Giuberti (2017), quando existe um cenário destes, a exportação destes se eleva consideravelmente, gerando um maior volume de divisas para a economia brasileira. Nesta situação, a taxa de câmbio acaba se valorizando, reduzindo os custos de produção internamente, levando a uma redução do nível inflacionário. Ou seja, mesmo que exista um aumento de pressão inflacionária oriundo da elevação dos preços das *commodities*, esta acaba na verdade gerando um alívio do nível de preços gerais da economia.

Existe ainda o caso dos choques de oferta, que são considerados no regime de metas de inflação dentro de suas bandas. Estes são resultado de mudanças abruptas do nível de oferta de certos bens. Os principais produtos observados com estas características são os agrícolas, com definição de preços domésticos, ou seja, aqueles que não são *commodities*, como algumas frutas, verduras, leguminosas, etc. A Selic pouco pode alterar tais preços, por ser fruto de condições climáticas e do nível de produção das safras agrícolas.

Para finalizar, temos que observar o caso dos preços administrados, que possuem baixa sensibilidade à variação da Selic, já que seus reajustes ocorrem seguindo regras estipuladas em contratos, geralmente atreladas à variação inflacionária passada, tendo elevado caráter inercial.

Além desta característica própria, segundo Mendonça (2007), os preços administrados influenciam os demais preços da economia. Devido a isto, ela é responsável por uma

maior persistência inflacionária, o que leva a uma maior ineficácia do combate inflacionário realizado pelas autoridades brasileiras.

Haluska, Summa & Lara (2017), apontam que os preços administrados possuem efeitos diretos e indiretos na elevação inflacionária brasileira. O primeiro devido a estes fazerem parte da cesta de consumo medida pelo IPCA, o segundo uma vez que estes influenciam os custos dos bens com preços livres da economia. Isto acarreta que a forma na qual estes preços são formulados, podem gerar um efeito de mudança na distribuição de renda e também de persistência inflacionária direta e indireta.

Figueiredo & Ferreira (2002) observam que estes são os que possuem maior componente inercial, o que garante uma persistência destes perante ao dos preços livres. Isto significa que, devido a suas peculiaridades, os preços administrados tendem a replicar a inflação passada com maior força do que os demais, gerando uma parcela importante para a persistência inercial da inflação brasileira.

Sendo assim, os preços administrados além de serem responsáveis por uma parcela da inflação brasileira com sensibilidade quase nula a variações da taxa Selic, são responsáveis por um componente inercial, que faz com que exista uma persistência dessa dentro do tempo, característica própria do caso brasileiro.

Assim que é realizado o combate inflacionário brasileiro, que é eficaz apenas em uma parcela reduzida da inflação, não levando em conta a complexidade do fenômeno brasileiro, que possui causas internas, como o conflito distributivo, externas, como o câmbio e o preço das commodities, além de fatores estruturais históricos, como sua persistente inércia histórica. A partir de agora iremos observar o resultado deste controle nos últimos anos, para no final deste trabalho mostrar como foi possível manter uma inflação reduzida nos últimos anos.

## 2 – Resultados do combate inflacionário na década de 2010

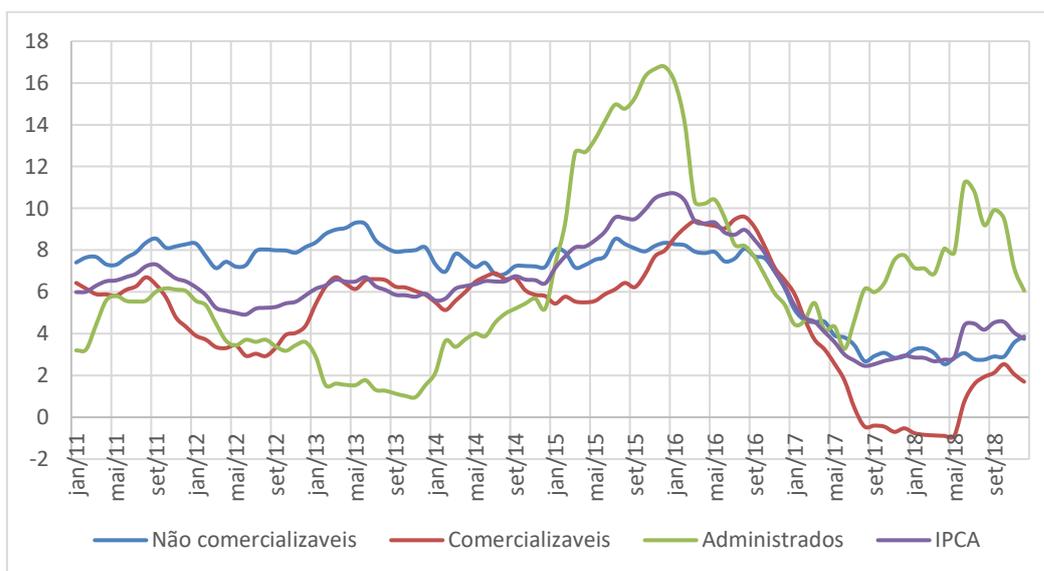
O objetivo desta seção é analisar de maneira mais criteriosa os resultados obtidos pela autoridade monetária no combate inflacionário na década de 2010. Serão analisados os dois períodos distintos, entre 2011 e 2014, onde ocorre uma inflação maior, dentro da meta, junto com uma política econômica que visava o crescimento econômico, e uma segunda fase, entre 2015 e 2018, onde a austeridade fiscal foi regra para a condução macroeconômica nacional.

Existem algumas diferenças em relação ao início deste período com os demais, pois foi a partir de 2011 que o governo passa a utilizar métodos para além da Selic no controle

inflacionário, as chamadas “macroprudenciais”<sup>3</sup>. Além disto, os preços administrados<sup>4</sup> passam a sofrer reajustes menores, abaixo do IPCA, para manter a inflação dentro da meta mesmo com as pressões oriundas dos preços comercializáveis (referentes ao setor industrial) e dos não comercializáveis (do setor de serviços).

Segundo Campedelli (2016), o período entre 2011 e 2013 pode ser definido em três pontos: a redução da taxa Selic, a utilização das medidas “macroprudenciais” e o controle dos preços administrados abaixo da inflação dos preços livres. Estas medidas foram eficazes no controle inflacionário, pois mesmo sendo alvo de diversas críticas, a taxa do IPCA se manteve dentro dos limites estabelecidos até o ano de 2014. Neste mesmo ano, volta-se as medidas tradicionais de controle inflacionário, com elevações da Selic sempre que a autoridade monetária observava alguma pressão inflacionária. As medidas “macroprudenciais” já haviam sido abandonadas em 2013, devido à constatação do governo que estas levaram a uma desaceleração econômica, e os preços administrados passam a ser reajustados normalmente a partir de 2015, sendo que neste ano houve uma compensação pelo período de baixo reajuste, levando a um aumento significativo deste.

**Gráfico 1 – Variação acumulada em 12 meses do IPCA, dos bens comercializáveis, dos bens não comercializáveis e dos preços administrados: 2011-2018 (em %)**



Fonte: Ipeadata e Sidra. Elaboração dos autores

<sup>3</sup> As medidas “macroprudencias” buscavam atuar no mercado financeiro, como em caso de mudanças nos depósitos compulsórios e requerimento de capital bancário, visando reduzir a velocidade de expansão do crédito do país. Junto com estas, mudanças no IOF sobre as operações de crédito pessoal, que visavam desacelerar o crédito direto ao consumo e o financiamento, estas tentavam realizar um controle da demanda sem que a taxa Selic fosse utilizada, buscando melhorar as condições de investimento do país.

<sup>4</sup> Estes são preços de alguns bens definidos diretamente pelo governo, como energia elétrica, gasolina, gás, taxas e outras. Suas variações geralmente levam em conta a inflação passada e são determinadas por meio de contratos fixados. Porém, o governo, em caso de necessidade, pode acelerar ou reduzir o nível de sua variação, para a realização de controle inflacionário.

Durante o período analisado, temos dois momentos distintos ao analisarmos a variação inflacionária. Se compararmos todas as subcategorias de preços com o IPCA, vemos que os preços dos bens não comercializáveis e dos administrados se mantiveram abaixo do índice principal entre 2011 e 2014, enquanto o dos bens comercializáveis se manteve mais elevado que este. A partir de 2015, temos uma mudança estrutural, sendo que num primeiro momento, no ano de 2015, temos os preços administrados sendo a principal fonte de elevação inflacionária, com os preços comercializáveis e não comercializáveis variando abaixo do IPCA. A tendência se manteve entre 2016 e 2018, mostrando que atualmente a principal fonte de pressão inflacionária são dos preços administrados, com a inflação do setor de serviços e industrial caminhando abaixo do IPCA geral. (Gráfico 1).

A primeira coisa a ser observada é que os bens comercializáveis, ligados ao setor industrial, foram os responsáveis pela elevação inflacionária dentro do primeiro período, entre 2011 e 2014. Muito disto é resultado de uma taxa cambial desvalorizada, que elevou as pressões inflacionárias, impactando principalmente este ramo.

Segundo Campedelli (2016), diferente do governo Lula, a taxa cambial foi constantemente se elevando durante o primeiro governo Dilma. O cenário econômico não tão favorável, inclusive com o fim do ciclo de elevação dos preços das *commodities*, fez com que a entrada de câmbio não fosse que nem nos anos do governo Lula, levando a uma desvalorização cambial, impactando diretamente na inflação. Este problema, que não havia sido enfrentado até o momento neste século, pressionou a inflação para cima. A redução da taxa Selic também ajudou neste cenário, já que foi neste período que a redução constante aconteceu. Isto fez com que o combate inflacionário fosse mais difícil do que em períodos posteriores.

Summa & Santolin (2016) demonstram que tal situação ocorreu no Brasil. As variações da taxa de juros elevaram a taxa de câmbio nominal. Segundo os autores, a inflação brasileira é predominantemente de custos, e o controle se dá via mudanças na taxa cambial. Interessante observar que as variações ocorrem de maneira distinta, pois, segundo Fernandez *et al* (2018) além do repasse cambial ser significativo na explicação inflacionária, existe uma diferença entre os momentos de apreciação e depreciação cambial na formação inflacionária. O ajuste de preços se mostra estatisticamente significativo em seu modelo econométrico na depreciação, ou seja, quando a taxa cambial se eleva, existe ajuste inflacionário, não ocorrendo tal cenário no caso de redução da mesma.

A partir de 2015, temos uma pressão inflacionária mais presente dos preços administrados, com um controle maior dos bens comercializáveis e não comercializáveis. Isto é decorrente da mudança de política econômica que ocorre neste mesmo ano, onde iniciam-se medidas voltadas à austeridade fiscal, que se mantém até o final do período analisado.

Segundo Campedelli (2016), devido as pressões do mercado e dos analistas econômicos ortodoxos, o breve segundo governo Dilma muda completamente suas prerrogativas. A equipe econômica montada passa a ter um caráter mais conservador, e começa-se um forte ajuste fiscal, com elevados cortes de gastos públicos. Comandado por Joaquim Levy, o Ministério da Fazenda passa a rever o controle dos preços administrados, fazendo um forte reajuste logo nos primeiros meses de governo. Junto a isto, ocorre a desconfiança dos agentes do mercado, que leva a uma forte valorização cambial que se inicia ainda no período eleitoral, mas que passa a ser constante durante todo o tempo do curto mandato da presidenta eleita.

Com isto, temos uma elevação forte do IPCA. O COPOM volta a tentar controlar a inflação a partir de seu mecanismo usual, de elevação constante da taxa Selic, que chega ao patamar de 14,25% ainda em 2015. Tal situação, juntamente com a conjuntura internacional de baixo crescimento e fraco comércio internacional, levou o país à pior crise econômica da Nova República, com redução do PIB de 3,55% em 2015 e de 3,31% em 2016.

O controle inflacionário a partir de 2016 passa a ser mais tranquilo. A taxa de câmbio se encontrava mais reduzida, o que levou a uma situação mais amena dos preços comercializáveis. Com o ajuste realizado nos preços administrados no ano anterior, estes passam a se comportar de maneira mais semelhante ao IPCA até meados de 2017, quando estes voltam a ser a principal fonte de inflação da economia. Os preços não comercializáveis continuam neste período sendo a fonte inflacionária menos relevante, mas agora passa a ocorrer uma deflação do setor. Isto é explicado em parte por causa da situação economia difícil aos trabalhadores, já que serviços podem ser considerados muitas vezes supérfluos para a população com renda mais baixa, e também devido a redução dos ganhos reais do salário mínimo, principal fator de explicação inflacionária deste ramo.

Segundo Summa (2016), o setor de serviços é muito sensível à variação do salário mínimo, com um custo de capital mais reduzido do que o do setor industrial. A política de valorização do salário mínimo explica em grande parte as variações dos bens não comercializáveis, sendo que a partir de 2016 houve uma desaceleração desta política, com apenas ganhos marginais, tal situação explica a deflação do setor nos últimos anos.

As peculiaridades que explicam o peso do salário mínimo no setor de serviços são estruturais. Segundo Giovannetti & Carvalho (2015), existe um menor grau de concorrência estrangeira neste setor, sendo assim, os produtores destes bens possuem maior capacidade de repassar aos preços aumentos de custo com mão-de-obra. Outro fator é que este é mais intensivo em trabalho do que dos bens comercializáveis, ligados ao setor industrial, tendo estes uma produtividade menor. Isto coloca um peso mais elevado dos custos de salários na formação de preços deste setor, já que os demais custos são menores se comparados ao da indústria. Um último fator é que numa situação de elevação de renda, como foi o caso do Brasil pós 2006, as famílias passam a consumir mais produtos ligados à serviços, que não eram antes consumidos por serem menos essenciais que alguns bens comercializáveis.

Sendo assim, pode-se observar os resultados obtidos com o controle inflacionário dentro desta década. Entre 2011 e 2014, foi realizado um controle inflacionário a partir dos preços administrados, sendo que o principal fator de elevação neste período foi o câmbio, que impactou principalmente nos preços comercializáveis do setor industrial. Num segundo momento, entre 2015 e 2018 temos que os preços administrados são os responsáveis pela pressão inflacionária.

Porém, é importante ressaltar que a inflação a partir de 2016 passa a se reduzir constantemente, saindo de 6,5% em 2011, chegando até 10,67% no ano de 2015, e com marcas reduzidas para o biênio 2017-2018, sendo 2,95% e 3,75% respectivamente. Tal controle não se deu pelas vias convencionais que o Banco Central admite, mas devido a uma política econômica que fragilizou a classe trabalhadora, principalmente devido à redução de salários. E mesmo assim, observada mais detalhadamente, é possível ver que o custo para esta parcela da população não se reduziu no mesmo montante do IPCA. A próxima seção vai tratar deste assunto, mostrando os custos do controle inflacionário na era da austeridade fiscal.

### 3 – Os custos da política de controle inflacionário via austeridade fiscal.

O objetivo desta seção é realizar uma observação mais criteriosa sobre os últimos anos da economia brasileira, onde ocorreu um controle inflacionário mais efetivo, abaixo da meta estipulada do Banco Central, porém sob uma condução econômica baseada na austeridade fiscal.

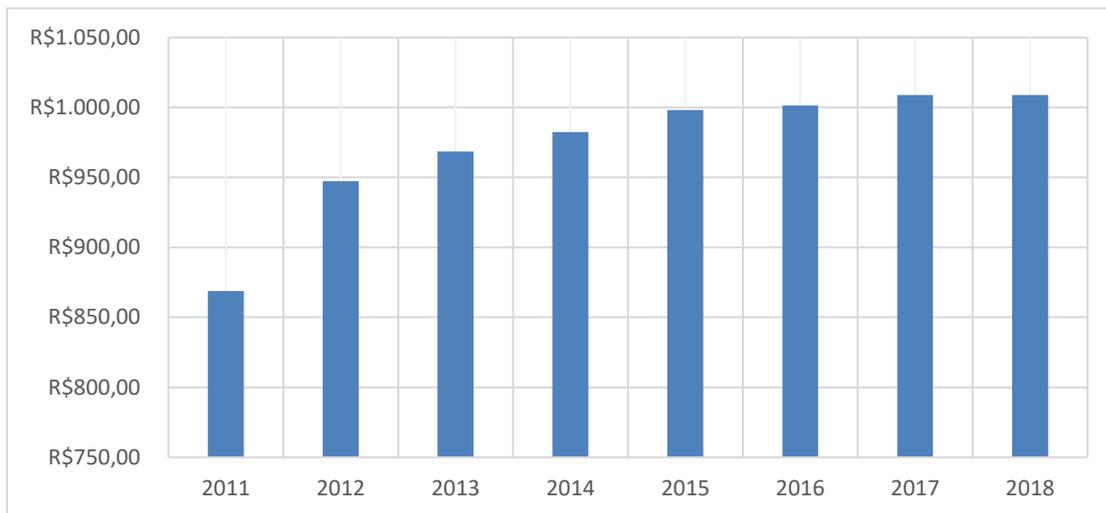
O diagnóstico usual coloca que a boa atuação do Banco Central, manipulando a taxa Selic conforme fosse necessário para reduzir a taxa de juros é o que trouxe a inflação novamente para dentro da meta entre 2016 e 2018, junto com a decisão de reduzir tanto os limites inferiores e superiores, que demonstrou um comprometimento da autoridade monetária com o controle monetário. Porém, o que os dados nos mostram é que as razões pela qual a inflação está controlada possui um custo social danoso à sociedade brasileira.

Porém, o que ocorreu de fato é que tal ajuste só foi possível devido a redução da demanda, que se mantém no momento excessivamente baixa, via diminuição de salários, concentração de renda, elevação do desemprego e precarização das condições de trabalho. Além disto, a inflação continua sendo pesada para à classe trabalhadora, pois grande parte dos produtos de uso constante desta se elevaram acima do IPCA no período analisado.

Primeiramente vamos observar a questão da renda do trabalhador. Segundo Campedelli & Silva (2018), existe uma tendência de distribuição funcional da renda distinta entre os preços comercializáveis, referentes ao setor industrial, e os não comercializáveis, do ramo de serviços. No primeiro caso, existe uma tendência pró-cíclica, ou seja, a distribuição da renda tende a ser melhor para a classe trabalhadora em situação de elevação econômica, enquanto o segundo caso é sensível ao salário mínimo, que é o responsável por manter a distribuição pró-trabalhador mesmo num cenário adverso, caso o salário mínimo mantiver sua tendência de elevação real.

Podemos observar então como se deu a variação real tanto do salário mínimo quanto dos salários pagos no setor industrial para observar se existiu diferença de remuneração após a crise econômica que se inicia em 2015, junto com o período de austeridade fiscal.

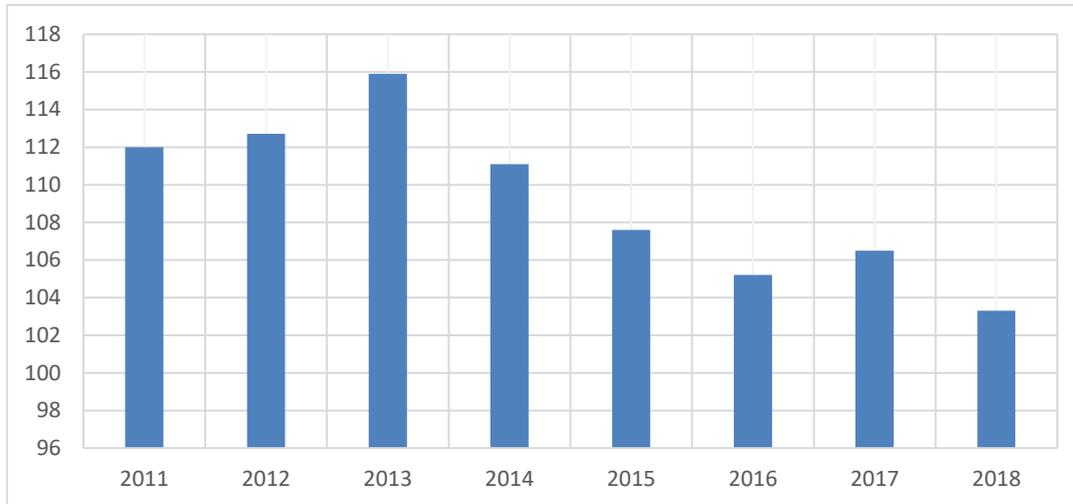
**Gráfico 2 – Salário mínimo real (pico no ano): 2011-2018 (em R\$)**



Fonte: Ipeadata. Elaboração dos autores.

O salário mínimo foi reajustado durante todos os anos analisados desta década, sendo que houve ganhos reais em todos os anos. Porém é possível observar uma desaceleração do reajuste real entre os anos de 2015 e 2016, período no qual as políticas de ajuste fiscal já estavam em andamento. Isto mostra que os trabalhadores do setor de serviços tiveram ganhos apenas marginais a partir de 2016, período no qual a inflação passa a ter os melhores resultados no período analisado. (Gráfico 2)

**Gráfico 3 – Índice do salário real médio pago pela indústria em São Paulo (pico no ano): 2011-2018 (média 2006 = 100)**



Fonte: Ipeadata. Elaboração dos autores.

Ao observarmos o salário médio real no setor industrial, vemos que o comportamento pró-cíclico realmente ocorre, com uma elevação deste até o ano de 2013, queda a partir de 2014 e com uma breve recuperação em 2017, ano que houve o primeiro crescimento econômico desde o início da crise economia de 2015. Porém, a tendência é de constante queda no setor, principalmente a partir das políticas de ajuste fiscal. (Gráfico 3).

Podemos observar, então, que na questão dos salários, houve perda da classe trabalhadora de todos os setores, pois tanto o salário mínimo foi sendo reajustado com ganhos reais menores, quase marginais, a partir de 2016, e com o salário real médio pago na indústria se reduzindo constantemente desde então. Para confirmar tal situação, podemos observar como se deu a distribuição funcional da renda dentro desta década.

Partindo do trabalho de Campedelli & Silva (2018), que utiliza uma metodologia para chegar em uma proxy que observa a variação da distribuição funcional da renda na economia, é possível realizar um cálculo que mostra tal situação de uma maneira geral na economia. Para tal, foi utilizado o mesmo método dos autores, que se utiliza de uma equação de Kalecki para realizar tal medição:

$$w = \frac{1}{1 + (k - 1)(j + 1)} \quad (1)$$

Na equação 6, temos que a parcela relativa dos salários na renda  $w$  é resultado do *mark-up*  $k$ , e da razão entre o preço das matérias-primas e dos custos de salário por unidade  $j$ <sup>5</sup>. O cálculo para se chegar nestas variáveis são:

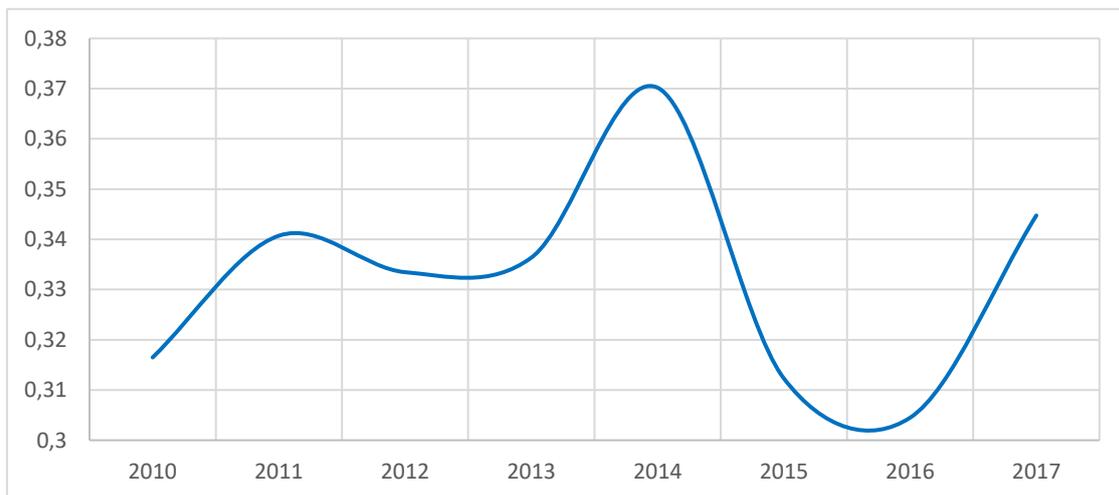
$$w = \frac{W}{Va} \quad (2)$$

$$j = \frac{M}{W} \quad (3)$$

$$k = \frac{Vp}{W + M} \quad (4)$$

Sendo  $W$  o montante agregado dos salários pagos,  $Va$  o valor adicionado da produção,  $Vp$  o valor bruto da produção e  $M$  o custo agregado das matérias-primas. A partir disto é possível realizar o cálculo das variáveis desejadas, que mostram como se deu o comportamento da parcela dos salários na renda. O cálculo completo se encontra em anexo a este trabalho, mas o comportamento da variável pode ser observado abaixo.

**Gráfico 4 – Parcela relativa dos salários na renda no agregado: 2010-2017**



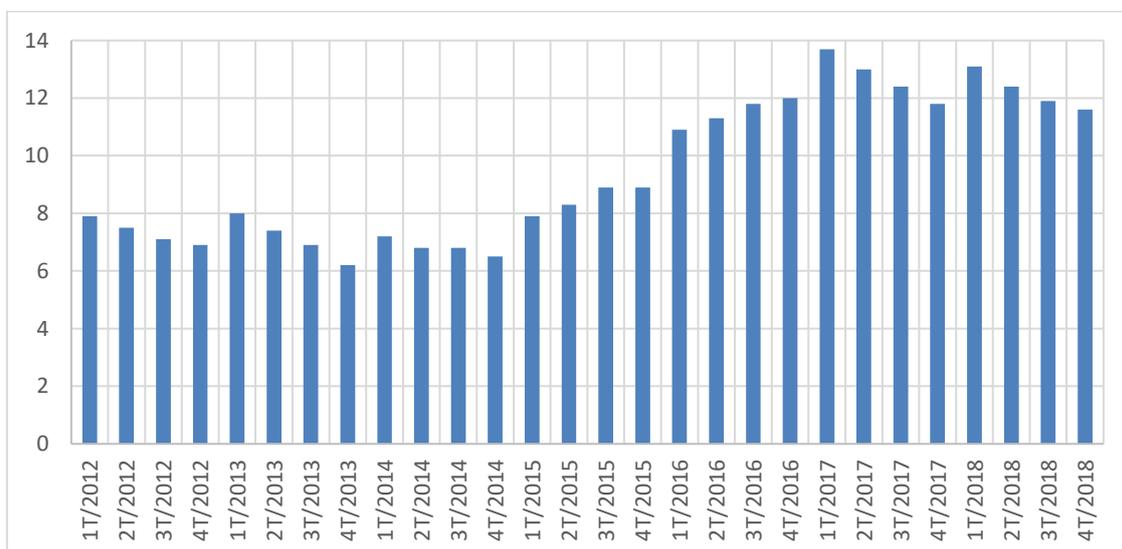
Fonte: Elaboração dos autores.

<sup>5</sup> Existe todo um caminho teórico para se chegar em tal equação, tanto que para a sua composição, é necessário saber o valor agregado dos salários pagos  $W$ , o custo agregado das matérias-primas  $M$  e o valor bruto da produção  $Vp$ . Para entender com mais detalhes a construção teórica de tal metodologia, consultar CAMPEDELLI, A.L.; SILVA, F.P. Conflito distributivo e inflação: uma análise do caso brasileiro entre 2011-2016. **XXIV Encontro Nacional de Economia Política**, Vitória/ES, Sociedade Brasileira de Economia Política, 2018.

A participação do salário na renda disponível agregada da economia w esteve em alta entre os anos de 2010 e 2014. A partir das políticas de austeridade fiscal de 2015, em conjunto com o cenário econômico de crise iniciado no mesmo ano, temos que está se reduziu constantemente nos dois próximos anos. Mesmo com uma recuperação desta em 2017, o nível se mantém abaixo daquele encontrado em 2014, e isto é mais resultado do primeiro resultado positivo do PIB neste ano do que uma mudança de estrutura, já que com a melhora marginal da economia, houve melhora no emprego. A situação então, se apresenta com uma perda para a classe trabalhadora nos anos de austeridade. (Gráfico 4).

Agora é possível observar a questão do desemprego. Entre 2011 e 2014, temos uma elevada empregabilidade, com ganhos reais aos trabalhadores, tanto devido a política de elevação do salário mínimo em níveis reais, tanto devido ao grande sucesso dos sindicatos em sua negociação salarial. Com o começo do ajuste em 2015 e a crise econômica posterior, o que temos é uma elevação do desemprego, o que torna as negociações salariais mais difíceis, fazendo com que uma menor parcela consiga ganhos reais em seu salário. Uma combinação de menores salários e elevado desemprego trouxe uma redução forçada no nível de demanda e nos custos econômicos, que proporcionou menor pressão inflacionária.

**Gráfico 5 – Taxa de desocupação na semana de referência de pessoas com 14 ou mais anos de idade (em %)**

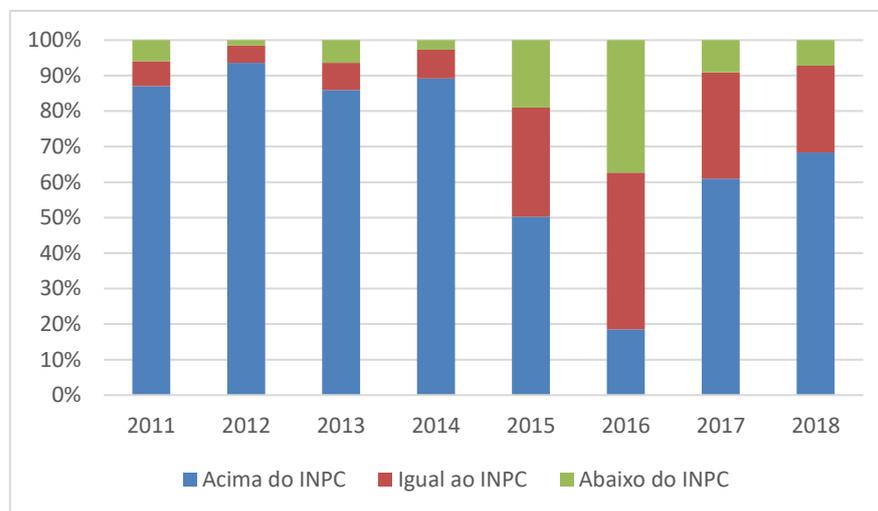


Fonte: Sidra. Elaboração dos autores.

Entre 2011 e 2014, temos uma taxa de desocupação que em seus piores momentos alcançou 8% da população economicamente ativa. Junto com isto, existiu uma tendência de queda que ocorria no ano de 2014, chegando ao patamar de 6,5% ao final do último trimestre do ano. A partir de 2015, com a mudança das conduções econômicas, o desemprego salta para 7,9%, se

aproximando do pior momento que existiu anteriormente, chegando à quase 14% no primeiro trimestre de 2017. Mesmo com tendência de queda desde então, a taxa permanece em patamares historicamente elevados. (Gráfico 5).

**Gráfico 6 – Reajuste dos salários dos trabalhadores na negociação salarial: 2011-2018**

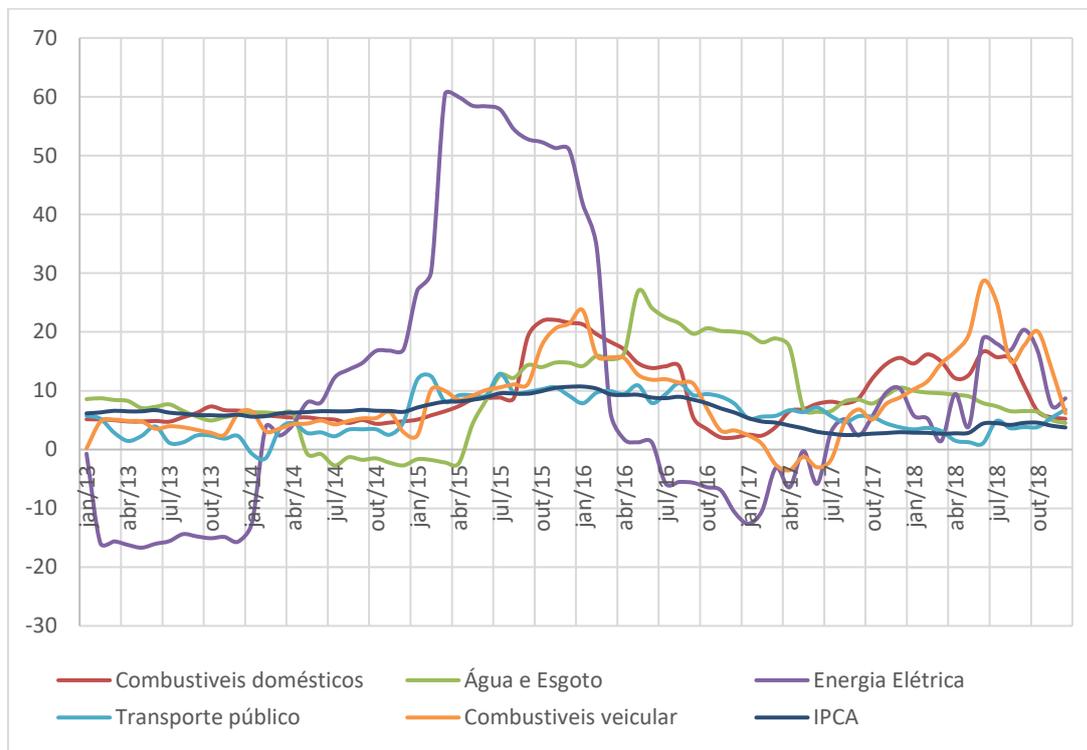


Fonte: Dieese. Elaboração dos autores.

As negociações salariais entre 2011 e 2018 acabam sendo influenciadas pelo nível de desemprego. Pode-se observar que com o avanço do desemprego, fruto da austeridade fiscal iniciada em 2015, tem-se uma menor recomposição salarial para os trabalhadores brasileiros. A porcentagem de trabalhadores ganhando abaixo da inflação chega à 37,3%, sendo que neste mesmo ano, a porcentagem destes que não tiveram ganho real foi de 81,5%. Isto mostra que os custos por salário foram reduzidos nestes últimos anos. Também mostra que tal controle, via redução de salários, fortaleceu a concentração de renda dos empresários, já que os ganhos das empresas não foram distribuídos para os trabalhadores. (Gráfico 6).

Além disto, não podemos dizer que a mera redução da inflação foi benéfica ao trabalhador. Alguns poderiam alegar que o simples fato desta diminuição dos níveis de preço compensou a falta de ganhos salariais no período, porém, o que se observa que os bens mais necessários à qualidade de vida da população não tiveram tal comportamento, com elevações acima do IPCA medido. Isto demonstra que além de ter sua renda comprometida pelos salários, esta classe também viu seu poder de compra reduzido nos bens mais sensíveis a sua sobrevivência.

**Gráfico 7 - Variação do IPCA acumulado em 12 meses de água e esgoto, energia elétrica, combustíveis domésticos e veiculares e transporte público: 2013-2018.**



Fonte: Sidra. Elaboração dos autores.

A variação de preços de bens muito consumidos pela classe trabalhadora teve comportamento distinto da variação inflacionária geral. Podemos considerar estes como: água e esgoto, energia elétrica, combustíveis domésticos (gás de cozinha, etc.), transporte público e combustíveis veiculares (gasolina, etanol, diesel, etc.). Todos estes estão entre os bens com preços administrados, reajustados pelo governo de forma periódica. Os monitorados são aqueles que mais pressionaram a inflação nos últimos anos, e a classe trabalhadora é sensível a tais variações por se tratarem de itens essenciais a sobrevivência desta. Entre 2013 e 2014, temos que quase todos os bens variavam conforme o índice geral IPCA, com exceção da energia elétrica que tem um elevado salto a partir de 2014, no começo dos reajustes propostos ainda no final do primeiro governo Dilma. Os demais, entretanto, passam a variar acima da inflação oficial a partir das medidas de austeridade, menos os transportes públicos. (Gráfico 7).

Isto mostra que a inflação, mesmo baixa, acabou reduzindo o poder de compra da classe trabalhadora, pois a grande parte de bens que fazem parte da cesta de consumo destes acabou se elevando em níveis acima do IPCA. Junto com uma parcela maior de desempregados, que perderam em quase a totalidade sua renda, com uma concentração de renda maior a partir de 2015 e um menor sucesso nas negociações salariais, vemos que o combate inflacionário foi prejudicial à classe trabalhadora, sendo está a penalizada pelo sucesso da política de controle monetário destes últimos anos.

Temos aqui os verdadeiros efeitos da austeridade fiscal. Redução de salários, aumento do nível de desemprego, e tudo em nome de uma política monetária que trouxesse o nível inflacionário para dentro da meta. Porém, o que se observa é que esta somente se deu devido ao sacrifício da classe trabalhadora, e com efeitos perversos, pois além deste ter sua renda reduzida, e muitos inclusive ficando sem renda oriunda do trabalho, tem-se que a inflação de bens muito sensíveis a sua sobrevivência foi maior que aquela medida pelo IPCA.

## Considerações finais

O combate inflacionário brasileiro é baseado no regime de metas de inflação, sob a premissa de que a inflação é majoritariamente de demanda, e que o melhor instrumental para tal controle é via manipulação da taxa Selic. Porém, a realidade brasileira mostra um cenário mais complexo, com diversos fatores de oferta atuando na elevação geral de preços da economia.

Existe um componente de conflito distributivo, que é resultado da disputa entre as classes trabalhadoras e capitalistas pelo excedente, que se configuram como salários e lucros, além de uma pressão externa que surge das variações cambiais e dos preços das *commodities*, além de uma persistência inercial, fruto da indexação existente ainda em diversos preços da economia, em sua maioria administrados pelo governo.

Portanto, a inflação nos últimos anos foi controlada devido à redução dos custos na economia, levando a uma depreciação da demanda para valores abaixo do ideal. Isto foi possível devido a um elevado sacrifício da classe trabalhadora, que viu seus rendimentos se reduzindo, além de conviver com um cenário de elevado desemprego junto com diversos de seus bens essenciais para sua sobrevivência terem se elevado para níveis acima do IPCA.

A política de austeridade foi responsável pela redução da taxa inflacionária, mais diferente do diagnóstico tradicional, que coloca as atuações do Banco Central como responsável por tal sucesso, o controle foi feito a partir de diversos sacrifícios impostos à classe trabalhadora nestes últimos anos.

## Bibliografia

AMITRANO, C.R. O modelo de crescimento da economia brasileira no período recente: condicionantes, características e limites. **Política Econômica em Foco**, Campinas, nº 7, p. 206-249, Nov 2005/Abr 2006.

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

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Expectativas de Mercado, com informações até março de 2014. Série Perguntas Mais Frequentes. Brasília. Disponível em <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/FAQ%2013-Expectativas%20de%20Mercado.pdf>>.

BARRO, R.J.; GORDON, D.B. Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. **Journal of Monetary Economics**, Chicago, v. 12, p. 101-121, 1983.

CAMPEDELLI, A.L. O Regime de Metas de Inflação no Brasil: um balanço do governo Dilma. **Revista Nexos Econômicos**, Salvador, v. 10, nº 2, p. 115-138, Jul/Dez 2016.

CAMPEDELLI, A.L.; SILVA, F.P. Análise da inflação brasileira: um estudo a partir de Kalecki e Keynes. **10º Encontro da AKB**, Brasília/DF, Associação Keynesiana Brasileira, 2017.

CAMPEDELLI, A.L.; SILVA, F.P. Conflito distributivo e inflação: uma análise do caso brasileiro entre 2011-2016. **XXIV Encontro Nacional de Economia Política**, Vitória/ES, Sociedade Brasileira de Economia Política, 2018.

CINTRA, M.A.M. Suave Fracasso – A política macroeconômica brasileira entre 1999 e 2005. **Revista Novos Estudos**, São Paulo, v. 73, p. 39-55, Nov/2005.

DIEESE. Vários números. Disponível em <<http://www.dieese.org.br>>.

FERNANDEZ, R.N. *et al.* Assimetria no repasse da taxa de câmbio para a inflação: evidências para o Brasil. **Revista Ensaios FEE**, Porto Alegre, v. 38, n. 4, p. 659, 682, Mar/2018.

FIGUEIREDO, F.M.R.; FERREIRA, T.P. Os preços administrados e a inflação no Brasil. **Banco Central do Brasil: Trabalhos para Discussão**, Brasília, n. 59, 2002.

GIOVANNETTI, L.F.; CARVALHO, L. Distribuição de renda, mudança estrutural e inflação de serviços no Brasil. **XLIII Encontro Nacional de Economia**, Florianópolis/SC, Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia, 2015.

HALUSKA, G.; SUMMA, R.; LARA, F.M. Um modelo de distribuição de renda e inflação por conflito entre salários, lucro e renda de monopólio de serviços monitorados. **Instituto de Economia da UFRJ**, Rio de Janeiro, Texto para discussão nº 30, 2017.

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

KALECKI, M. **Teoria da dinâmica econômica**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

KYDLAND, F.E.; PRESCOTT, E.C. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. **The Journal of Political Economy**, Chicago, v. 85, nº 3, p. 473-492, Jun/1977.

LUCAS, R.E. Expectations and the Neutrality of Money. **Journal of Economic Theory**, Pittsburgh, v. 4, p. 103-124, 1972.

MENDONÇA, H.F. Metas para inflação e taxa de juros no Brasil: uma análise do efeito dos preços livres e administrados. **Revista de Economia Política**, v. 27, n. 3, Jul/Set 2007.

- MODENESI, A.M. **Regimes Monetários, Teoria e a Experiência do Real**. Barueri: Manole, 2005.
- MODENESI, A.M.; ALVES, C.C.P.; MARTINS, M. N. Mecanismo de transmissão da política monetária: a importância dos fatores microeconômicos. **Revista OIKOS**, v. 11, nº 2, p. 203-216, 2012.
- ROGOFF, K. The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. **Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, v. 100, nº 4, p. 1169-1189, Nov/1985.
- SERRANO, F. Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 30, nº 1, p. 63-72, Jan/Mar 2010.
- SICSÚ, J. Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana. **Análise Econômica**, Porto Alegre, ano 21, nº 39, Mar 2003.
- SISTEMA IBGE DE RECUPERAÇÃO AUTOMÁTICA (SIDRA). Vários números. Disponível em <<http://www.sidra.ibge.gov.br>>.
- STOCKL, M.; MOREIRA, R.R.; GIUBERTI, A.C. O impacto das *commodities* sobre a dinâmica da inflação no Brasil e o papel amortecedor do câmbio: evidências para o CRB *Index* e Índice de *Commodities* Brasil. **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 27, n. 1, Jan 2017.
- SUMMA, R.F. Uma nota sobre a relação entre salário mínimo e inflação no Brasil a partir de um modelo de inflação de custo e conflito distributivo. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v. 25, n. 3, p. 733-756, Dez/2016.
- SUMMA, R.; SANTOLIN, R. Um modelo alternativo ao Novo Consenso para economia aberta: evidências para a economia brasileira no período 1999-2014. **Revista Econômica**, Niterói, v. 18, n. 1, p. 1-31, Jun/2016.
- WALSH, C.E. Optimal Contracts for Central Bankers. **The American Economic Review**, Pittsburgh, v. 85, nº 1, p. 150-167, Mar/1995.