

Aspectos Estruturais da Inflação Brasileira no Biênio 2015-2016

André Luis Campedelli

Doutorando em Economia pelo IE-Unicamp

Mestre em Economia Política pelo PEPGEP da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

E-mail: andre.camps@hotmail.com

André Paiva Ramos

Mestre em Economia Política pelo PEPGEP da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

E-mail: paivaramos@hotmail.com

Resumo

Ao longo de 2015 e nos primeiros meses de 2016, a inflação brasileira sofreu um relevante aumento, atingindo um nível acima de 10% a.a. Diante desse fato, este artigo visa a elaborar um diagnóstico dos principais fatores que impactaram a inflação nesse período. Desta forma, objetiva-se a uma análise mais abrangente, demonstrando que, além de fatores convencionais relacionados à demanda, existem outros de oferta que têm uma grande importância na formação inflacionária brasileira. Este artigo se propõe a realizar a análise da composição inflacionária, dos impactos do câmbio, dos preços administrados e das expectativas no nível geral de preços. Na primeira seção deste artigo apresenta-se uma breve abordagem teórica sobre os fatores inflacionários. Na segunda seção trata-se de uma análise da composição inflacionária do Brasil e o impacto do câmbio. A terceira seção aborda a influência das expectativas na inflação. O artigo é finalizado com suas considerações finais.

Palavras-chave: Inflação; fatores inflacionários, câmbio, expectativas.

Classificação JEL: E43, E52, E58

Abstract

Throughout 2015 and the first months of 2016 the Brazilian inflation increased significantly reaching a level above 10%. Taking this fact into consideration, this article aims to draw up a diagnosis of the main factors which impacted inflation in that period. Therefore, its goal is to provide a more comprising analysis demonstrating that, as well as the conventional factors concerning demand, there are others concerning offer which are also important in the Brazilian inflation formation. This article intends to analyze the inflation structure, the exchange rate impact, administered prices and expectations of general price level. The first section of this article presents a brief theoretical approach of inflation factors. The second section deals with the inflation composition in Brazil and the exchange rate impact. The third section focuses on expectation influence upon inflation. Final considerations are presented as a conclusion.

Key-words: *Inflation; inflationary factors, exchange rate, expectations.*

JEL Code: *E43, E52, E58*

Introdução

O objetivo deste artigo é fazer uma análise detalhada dos principais fatores que impactaram a formação estrutural da inflação brasileira no biênio de 2015 e 2016. Serão discutidos os pontos mais relevantes para que se possa chegar a uma compreensão mais abrangente da formação de preços da economia brasileira, da sua complexidade e dos fatores de maior impacto sobre a formação inflacionária. Além disso, visa-se também pontuar a razão pela qual o combate inflacionário vigente na política econômica brasileira não é o mais adequado, já que atua somente sobre uma parcela do problema, a causa de demanda, deixando de lado outros fatores importantes, como, por exemplo, o papel dos preços administrados, do câmbio e das expectativas inflacionárias.

A inflação é um dos assuntos mais debatidos na economia brasileira na atualidade. Sua formação é complexa e possui diversos pontos que devem ser analisados e debatidos para uma compreensão mais completa da sua natureza. Infelizmente, ao realizar-se o combate inflacionário, o diagnóstico é tratado de maneira superficial, somente contemplando os componentes de demanda em seu controle, não levando em conta as distintas origens e complexidades que a sua natureza reflete.

Além dessa introdução e das considerações finais, o artigo está dividido em três seções. A primeira seção apresenta uma breve abordagem sobre os principais fatores inflacionários. A segunda seção trata de uma análise dos principais componentes inflacionários do caso brasileiro, focando, principalmente, na formação inflacionária brasileira, nos preços administrados e no fator cambial. A terceira seção aborda o impacto das expectativas na formação do nível geral de preços.

1. Breve abordagem sobre os fatores inflacionários

Conforme o diagnóstico inflacionário realizado usualmente, toda a fonte de inflação é oriunda da demanda, dando pouca importância a fatores de oferta na geração da inflação. O diagnóstico heterodoxo, que será o utilizado neste trabalho, possui uma visão mais ampla sobre o tema, admitindo diversas fontes inflacionárias. Sicsú (2003) coloca que, segundo uma perspectiva pós-keynesiana, é possível admitir as seguintes causas inflacionárias: inflação de salários, de lucros, de retornos decrescentes, importada, de impostos e choques de oferta inflacionários, sendo todas essas de origem de oferta. A única inflação de origem de demanda seria a tradicional, uma demanda mais aquecida, acima da capacidade de oferta no mercado. Essa é a origem inflacionária combatida pelo regime de metas de inflação (RMI)¹ no Brasil. No entanto, a visão pós-

¹ O Regime de Metas de Inflação (RMI) é um método de controle inflacionário que foi primeiramente adotado na Nova Zelândia e atualmente é muito utilizado nas economias mundiais. É baseado no longo debate ocorrido durante a segunda metade do século XX, e foi adotado no Brasil em 1999. No caso brasileiro, baseia-se na escolha de um índice oficial inflacionário (IPCA) e de uma meta que deve ser atingida, com bandas que permitem desvios no alvo escolhido. Para maior detalhamento sobre o assunto, consultar 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 e SICSÚ, J. Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 22, nº 1, p. 23-33, Jan/Mar/2002.

keynesiana aponta que a inflação de demanda só surge na ocorrência de pleno emprego, ou seja, a origem inflacionária no caso brasileiro seria mais bem explicada pela via da oferta que pela da demanda. Para aderir à realidade brasileira, é possível considerar outras duas fontes inflacionárias provenientes da oferta, que serão debatidas com maior profundidade em seções posteriores, como o caso da indexação e o dos preços administrados.

A inflação de salários surge devido ao aumento dos salários nominais, fenômeno que geralmente ocorre quando o nível de desemprego é reduzido e a força dos trabalhadores nas negociações salariais aumenta. Geralmente o aumento de salários é repassado aos preços, causando inflação. Aumentos salariais não terão esse efeito se, juntamente com o aumento de salários, ocorrer um aumento de produtividade. (SICSÚ, 2003: 10). Entretanto, em casos de uma economia oligopolizada, como é o caso brasileiro, a inflação de salários se apresenta como resultado de uma inflação de lucros e não como consequência inflacionária direta. O controle da inflação via controle salarial abaixo do nível de produtividade se mostra tão equivocado quanto o controle da inflação via taxa de juros numa situação de diversas origens inflacionárias (MINSKY, 2010: 358).

A inflação de lucros tem origem no poder de mercado que as empresas detêm e é muito comum em economias que possuem muitos monopólios e oligopólios, o que torna a elasticidade da demanda favorável a uma elevada taxa de lucros. Numa situação de competição perfeita, a elevação dos salários causaria inflação de salários e reduziria a margem de lucro das empresas. Mas, em uma situação na qual as empresas possuem elevado poder de mercado, como em economias com alto grau de oligopólio e monopólio, as empresas podem aumentar seu mark-up, evitando reduções da margem de lucro. A elevação dos salários, portanto, vai sempre ser utilizada para uma elevação dos lucros, gerando uma inflação de lucros. As empresas, deste modo, só concederão aumentos salariais quando puderem aumentar seu mark-up e, conseqüentemente, aumentar sua margem de lucro. (Ibid., 2010: 359-60).

A inflação de retornos decrescentes ocorre quando o nível de desemprego da economia é baixo e, nesse 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 ela perca produtividade. Esse tipo de inflação é muito comum quando a economia se aproxima do pleno emprego, apontada por Keynes como uma das maiores barreiras para esta situação. Já a inflação importada surge quando existe uma economia aberta vulnerável ao setor externo. Nesse caso, os preços internacionais e a variação da taxa de câmbio podem gerar pressões inflacionárias para os preços internos, causando inflação (SICSÚ, 2003, 10-4).

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. Esse tipo de choque costuma ter maior impacto em mercados mais monopolizados, nos quais os aumentos de custos são facilmente repassados aos preços. Em mercados mais competitivos, para não perder poder de mercado, as empresas tendem a reduzir sua margem de lucro em tais situações. Já a inflação de impostos acontece com mudanças na carga tributária da economia devido a uma maior necessidade de gastos públicos, entre outras coisas. Os aumentos da carga tributária são geralmente repassados aos preços, causando inflação na economia (Ibid., 2003: 10-4).

A indexação é uma das principais características da inflação brasileira. No entanto, vale pontuar que não é um caso exclusivo do Brasil. Devido ao histórico de inflação elevada que o Brasil apresenta, existe sempre um fator de indexação em contratos que pressupõe a existência de inflação futura e corrige automaticamente essa

inflação. Tal correção gera inflação em um segundo momento, já que o ajuste para compensar a inflação passada será parte da inflação futura. O fator especulativo também não é exclusividade da economia brasileira. Existem elevações de preços nas quais tal característica pode ser observada, como, por exemplo, as elevações dos preços dos imóveis. Nesses casos, os preços sobem acima da demanda esperada, sobretudo, devido à especulação em relação à continuidade do processo de alta da especulação e não por um aumento da procura deste imóvel demanda, que, mesmo aquecida, não é o único fator de explicação deste fenômeno.

Há também o caso dos preços administrados, aqueles que são reajustados diretamente por algum órgão governamental. Segundo Campedelli (2014), os preços administrados são indexados a um índice inflacionário e reajustados dentro de certa frequência, geralmente anual. Esses preços costumam sofrer reajustes para compensar a inflação passada, não se levando em conta, na maior parte das vezes, o nível demandado do item analisado, sendo um fator inflacionário de oferta. (CAMPEDELLI; 2014)

De acordo com Campedelli (2015), o caso brasileiro possui uma diversidade de fatores causadores de inflação. Ao realizar uma análise por grupos do IPCA, uma boa parte da origem inflacionária é passível de discussão sobre sua real fonte. (CAMPEDELLI; 2015). É possível dividir todos esses fatores em dois principais grupos: os fatores de oferta, que contemplam os fatores descritos por Sicsú (2003) e Campedelli (2014); e os fatores de demanda, que constituem os demais casos.

2. Composição inflacionária e impacto do câmbio na inflação

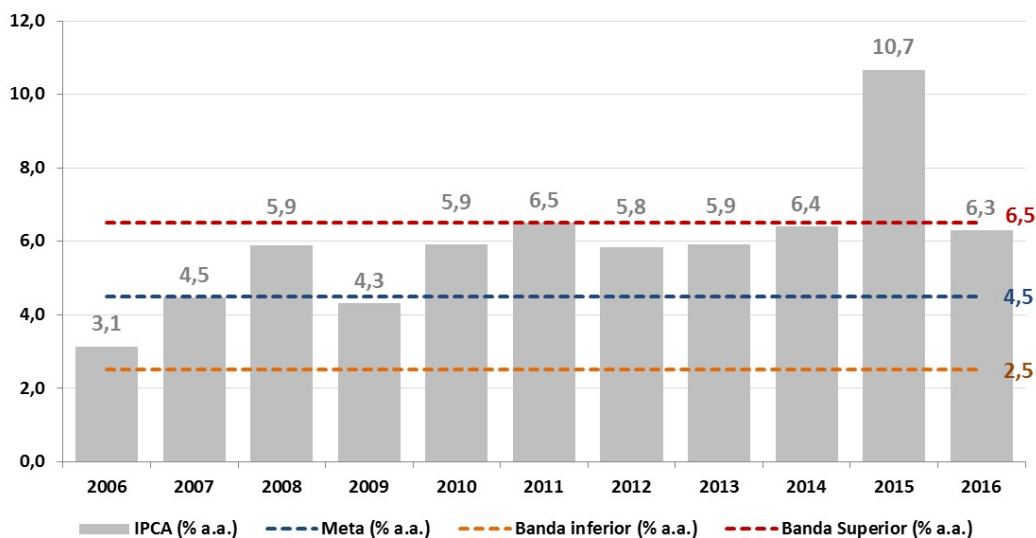
2.1 Composição inflacionária brasileira

O objetivo desta seção é realizar uma análise da composição inflacionária brasileira, a partir da divisão em grupos e subgrupos feita pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), mostrando os diversos itens que compõem a cesta de bens usados para o cálculo do Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA)². Será feita uma análise dos itens que mais impactam na formação inflacionária brasileira e serão discutidas as possíveis origens inflacionárias desses bens. É possível então questionar se boa parte de sua origem pode ser considerada majoritariamente de demanda, já que existem diversos fatores de oferta que influenciam a formação do IPCA.

O IPCA, apurado e divulgado pelo IBGE, estourou o limite superior da meta estabelecida pelo RMI em 2015. A meta estabelecida desde 2006 é de 4,5% com margem de 2 p.p. para cima e para baixo. Assim, a inflação brasileira deve ficar entre 2,5% e 6,5% a.a. Em 2015 o IPCA registrou 10,7%, nível muito acima dos anos anteriores e em 2016 registrou 6,29% valor dentro da banda estipulada. Em 2012, 2013 e 2014 a inflação foi de 5,8%, 5,9% e 6,4 % a.a., respectivamente. (Gráfico 1).

² O IPCA é o índice oficial da inflação brasileira. É calculado juntamente com o INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) pelo SNIPC (Sistema Nacional de Índices de Preço ao Consumidor). O SNIPC consiste em uma combinação de processos destinados a produzir índices de preços ao consumidor. O sistema abrange várias regiões metropolitanas brasileiras, sendo elas Rio de Janeiro, Porto Alegre, Recife, São Paulo, Belém, Belo Horizonte, Fortaleza, Salvador, Curitiba, Distrito Federal e Goiânia. A pesquisa possui periodicidade mensal, com dados coletados entre os dias 01 e 30 de cada mês de referência, com diferença de oito dias úteis entre a data de coleta e a divulgação dos resultados, e sua metodologia utiliza média aritmética ponderada. Para um maior aprofundamento sobre o assunto, consultar IBGE. Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor/Notas Técnicas. Disponível em http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultnotas.shtm>, acesso em 21 de julho de 2016.

Gráfico 1 – Inflação IPCA: 2006-2016 (em % a.a.)



Fonte: IBGE; Banco Central do Brasil. Elaboração dos autores.

O IPCA é composto por nove grupos distintos, e cada grupo apresenta um peso específico na formação do índice geral. A partir do peso de cada um desses grupos, é possível identificar o impacto de cada grupo sobre o cálculo da inflação. A divisão abrange os grupos de alimentos e bebidas, habitação, artigos de residência, vestuário, transportes, saúde e cuidados pessoais, despesas pessoais, educação e comunicação. Os três grupos que possuem maior impacto na formação inflacionária são, respectivamente, alimentação e bebidas, transporte, e habitação. Juntos, esses três grupos foram responsáveis por praticamente 60% da variação do IPCA entre janeiro de 2015 e maio de 2016. (Tabela 1)

Tabela 1 – Formação inflacionária por grupo: 2015-2016 (em %)

	2015	2016
Índice geral	100	100
1. Alimentação e bebidas	24,973	25,78
2. Habitação	15,476	15,4
3. Artigos de residência	4,3687	4,23
4. Vestuário	6,2103	5,99
5. Transportes	18,438	18,15
6. Saúde e cuidados pessoais	11,183	11,38
7. Despesas pessoais	10,718	10,67
8. Educação	4,6432	4,65
9. Comunicação	3,9904	3,75

Fonte: IBGE - Sidra, elaboração dos autores.

O grupo Alimentação e Bebidas incorpora a variação de preço de itens que, em sua grande maioria, apresenta baixa elasticidade-renda de demanda e teve um impacto próximo a 25% em 2015 e superior a esse nível em 2016. Os itens que estão nesse

grupo têm baixa variação de procura em relação à renda. Assim, as variações de preços dos itens que o compõem estão mais relacionadas a fatores de oferta do que a fatores de demanda. Os fatores climáticos, a produção em uma determinada safra, os períodos de safra e entressafra, o fator cambial e as variações dos preços internacionais das commodities podem ser destacados como os principais responsáveis pelas pressões nos preços desses itens. (Tabela 1)

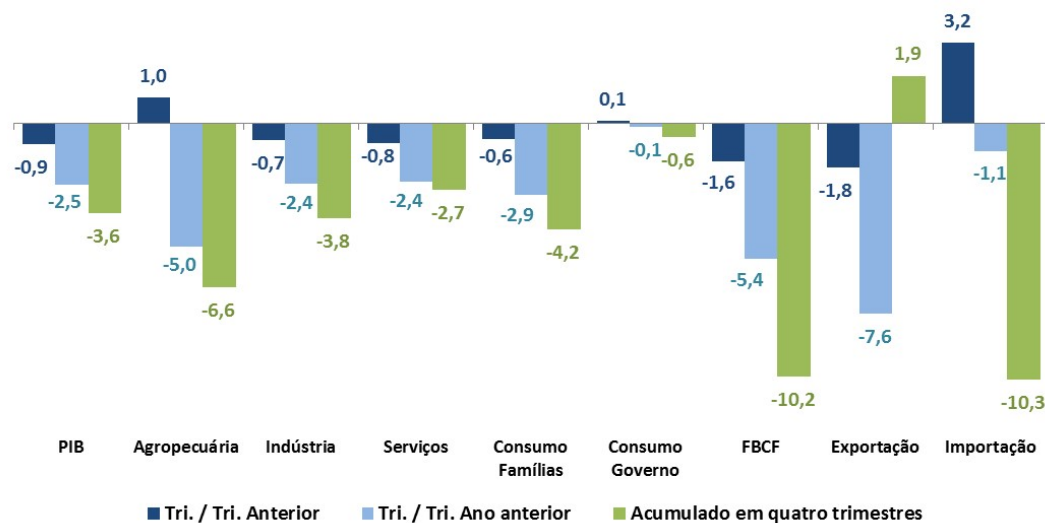
O grupo Transportes representa o segundo (grupo) com maior peso, acima de 18% tanto em 2015, quanto em 2016. Esse apresenta em sua composição muitos itens com preços administrados, como, por exemplo, o preço de passagens de ônibus e combustíveis, e itens ligados à indexação, como o preço dos pedágios. O fator cambial também tem peso relevante nesse grupo, já que influencia o preço da gasolina e outros combustíveis com base no petróleo. Isso ocorre porque o refino da grande maioria dos insumos não é realizado internamente, sendo necessária a importação. Veículos próprios também fazem parte desse grupo. Desde 2015, o setor automobilístico é um dos mais afetados pela crise econômica brasileira, registrando uma forte queda nas suas vendas. (Tabela 1)

Já o terceiro grupo destacado, o da Habitação, tem sua variação de preços diretamente afetada pela indexação. Ou seja, a correção desses preços é baseada na inflação passada. Esse é o caso dos aluguéis, corrigidos, em sua maioria, a partir do Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) do ano anterior, calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), apresentando uma baixa aderência em relação à demanda. A aquisição de novos imóveis resultados foi influenciada pela crise econômica, reduzindo a procura desse bem em relação a anos anteriores e, assim, pressionando para baixo as variações de preços. (Tabela 1)

Um dos fatores que aponta que a demanda não poderia ser a causa inflacionária atual é a recessão econômica ocorrida nos anos de 2015 e 2016, com forte retração do PIB. Em 2015 a queda do PIB foi de 3,8% e de 3,6% em 2016. Tal fenômeno demonstra uma redução de demanda na economia, o que excluiria essa causa como fator de pressão inflacionária predominante para o período estudado neste artigo.

É possível observar que em todos os componentes do PIB houve reduções durante o ano de 2016. Além disto, existiu uma redução permanente do próprio PIB em todos os trimestres deste mesmo ano. A principal queda foi na formação bruta de capital fixo (FBCF) e os únicos pontos positivos foram em relação às exportações e a agropecuária no último trimestre. Os principais componentes que mostrariam possíveis pressões de demanda, que correspondem ao consumo das famílias e do governo e a FBCF, mostram uma relevante queda no ano corrente. Isso revela uma redução da demanda agregada na economia. Logo, o fator demanda não explica a inflação brasileira para o ano de 2015 e 2016 (Gráfico 2).

Gráfico 2 – Variação percentual do PIB brasileiro: 4º trimestre de 2016 (em %).



Fonte: IBGE, elaboração dos autores.

Outro fator que pode ser descartado como responsável pela inflação nesse biênio são os salários. Segundo o relatório DEPE de Janeiro de 2017, o nível de desocupação do último trimestre de 2016 foi de 12,3%, mostrando um constante ritmo de elevação do nível de desemprego durante este ano, já que tal taxa encerra o ano de 2015 em 9%. Mesmo com um histórico recente de elevações constantes da massa salarial e do próprio salário mínimo durante o século XXI, a tendência de elevação da massa salarial foi interrompida a partir de 2015, mesmo com uma continuidade da elevação do salário mínimo. A elevação do salário mínimo e da massa salarial poderiam ser fatores relevantes para explicar o processo inflacionário nos anos anteriores a 2015, mesmo com as ressalvas levantadas por Minsky (2010), que enxerga a inflação de salários como consequência da possibilidade de elevação dos lucros das empresas, análise que foi melhor detalhada na seção anterior. Mas na atual situação, com redução constante da massa salarial, este fator passa a não possuir mais influência definitiva na formação inflacionária atual. A massa salarial também vem se reduzindo nos últimos anos, chegando ao final de 2016 em R\$ 2.043. Isto mostra que os salários não podem ser mais considerados fontes de pressão inflacionária, sendo atualmente até um alívio para a elevação dos preços da economia.

Outro fator que também não pode ser considerado preponderante nas atuais pressões inflacionárias são os preços do setor de serviços. Eles se elevaram constantemente durante a última década como resultado do crescimento constante da economia brasileira, da absorção de mão de obra e do aumento de demanda desse setor, devido ao acesso de mais pessoas ao mercado consumidor, que ocorreu no início de século XXI. Entretanto, segundo o relatório de inflação do Banco Central do Brasil de Junho de 2016, esse setor vem reduzindo seu peso na formação inflacionária. A elevação dos seus preços foi de 0,68% no trimestre entre março e maio, valor menor se comparado ao trimestre anterior, que foi de 1,24%. Tal redução tem explicação na própria crise em que o país se encontra, já que a demanda por serviços decresce, sobretudo, devido à queda do nível de emprego e da massa salarial.

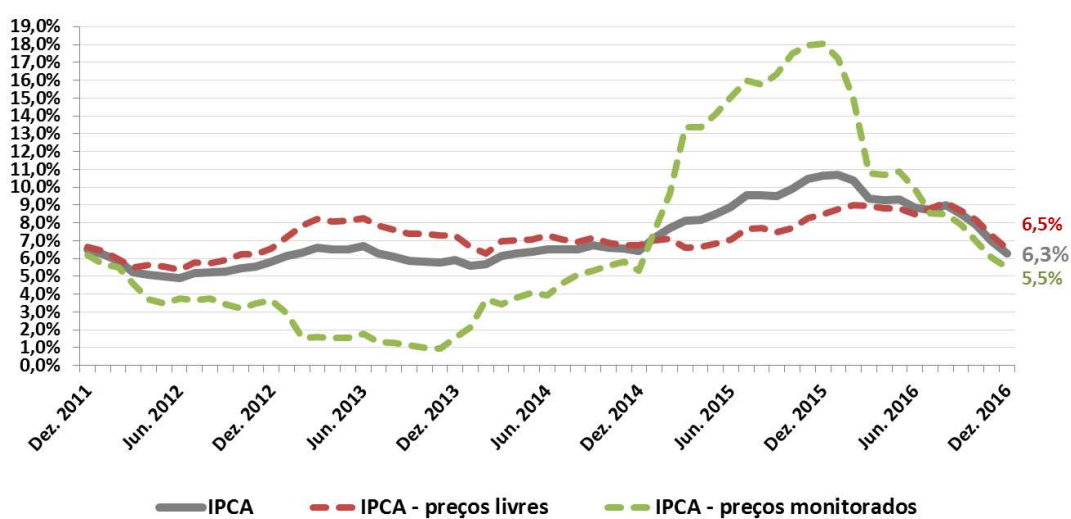
Dentre os itens que compõem alguns grupos do IPCA estão os chamados preços administrados. Muitos desses itens têm seus preços acompanhados pelo poder público, sobretudo pelas agências reguladoras e, desta forma, dependem de autorização para

reajuste. Abaixo, segue uma definição de preços administrados do boletim do Banco Central do Brasil de Dezembro de 2002:

“Entende-se por preços administrados por contrato ou monitorados (doravante, preços administrados) aqueles preços cuja sensibilidade a fatores de oferta e demanda é menor, mas não necessariamente aqueles que são diretamente regulados pelo governo. Também são considerados preços administrados aqueles que, a despeito de estarem relacionados com oferta e demanda, dependem de autorização ou conhecimento prévio de algum órgão do poder público. O conjunto dos itens com preços administrados inclui impostos e taxas (IPVA, IPTU e taxa de água e esgoto), serviços de utilidade pública cujas tarifas são reguladas ou autorizadas pelo poder público por meio de agências reguladoras ou fiscalizadoras (telefonia, energia elétrica, planos de saúde, pedágio), derivados de petróleo cujo mercado está em processo de liberalização, mas tem como virtual formadora de preço uma empresa estatal, e itens cujos preços podem ser considerados virtualmente livres (álcool e passagens aéreas)”. (BCB; 2002 p. 125)

Visando conter a inflação e não ultrapassar o limite superior (6,5% a.a.) estabelecido no RMI, houve, sobretudo entre o final de 2011 e o início de 2014, uma relevante contenção do reajuste dos vários itens dos preços administrados. Destacam-se os preços dos combustíveis e da energia elétrica. Após 2014, objetivando restabelecer os preços e tarifas, os preços administrados foram fortemente corrigidos impactando o índice geral do IPCA. Na variação acumulada em 12 meses, a variação dos preços administrados ao longo de praticamente todos os meses de 2015 foi muito superior em comparação ao índice geral e em relação aos preços livres. Após alcançar 18% no final de 2015, os preços administrados iniciaram uma tendência de queda, chegando a 6,5% ao final de 2016. Nesse mesmo período, o índice geral registrou 6,3% e os preços livres 5,5%. (Gráfico 3).

Gráfico 3 – Brasil: Evolução do IPCA: 2011-2016 (% da variação acumulada em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE. Elaboração dos autores.

As correções dos preços administrados impactaram diretamente a elevada inflação de 2015. O peso dos itens que compõem esses preços é em torno de 25% do total da variação do IPCA. Além disso, esses itens influenciam o preço de grande parte dos produtos da economia, como o preço dos combustíveis e da energia elétrica. Dentre os preços administrados, a correção dos preços dos combustíveis foi o que mais impactou o índice geral, seguida pela correção dos preços da energia elétrica, dos planos de saúde, de produtos farmacêuticos e do ônibus urbano. Destaca-se que os dois primeiros tiveram um peso em torno de 4% no índice geral. (Tabela 2). A maioria dos itens que têm seus preços administrados sofrem reajustes regulares, normalmente anuais, e tal ajuste ocorre devido à variação inflacionária passada e não devido a mudanças na demanda por estes bens e serviços. A sensibilidade desses itens frente a elevações da taxa Selic é muito baixa.

Campedelli & Lacerda (2014) colocam que o controle da inflação via Selic pouco impacta os preços administrados. Eles ocorrem com certa periodicidade, com base em algum índice de preços que reflete a inflação passada e tal índice nem sempre é o IPCA. (CAMPEDELLI; 2015) A origem dessa distorção, segundo Strachman (2013), se encontra nos contratos de negociação da privatização de algumas estatais que estabeleceram revisões de preços constantes, com índices que muitas vezes excedem o IPCA. Isto gera preços muito ligados a variações cambiais, como derivados de petróleo, telefonia e eletricidade. Tal tendência gera, primeiramente, uma inflação historicamente maior que a dos preços livres da economia e, depois, uma inflação pouco sensível ao combate tradicional via Selic. (STACHMAN; 2013)

Tabela 2 – Itens selecionados: peso dos preços administrados no IPCA: 2015-2016 (em %)

Referente	IPCA - Peso no mês (Percentual)			
	jun/15	dez/15	jun/16	dez/16
Energia Elétrica residencial	3,96	4,04	3,68	3,51
Taxa de água e esgoto	1,38	1,46	1,60	1,64
Gás de botijão	1,09	1,23	1,15	1,17
Gás encanado	0,07	0,07	0,07	0,07
Plano de Saúde	3,23	3,31	3,65	3,51
Produtos Farmacêuticos	3,34	3,25	3,43	3,42
Jogos de Azar	0,4	0,5	0,48	0,47
Ônibus urbano	2,602	2,560	2,67	2,62
Ônibus intermunicipal	0,724	0,713	0,74	0,74
Ônibus interestadual	0,242	0,250	0,25	0,26
Trem	0,06	0,06	0,06	0,06
Metrô	0,07	0,07	0,07	0,07
Barco	0,01	0,01	0,01	0,01
Táxi	0,37	0,36	0,37	0,36
Multa	0,03	0,03	0,03	0,05
Emplacamento e licença	0,88	0,86	0,85	0,88
Pedágio	0,11	0,11	0,11	0,11
Gasolina	3,91	4,07	4,01	3,89
Óleo diesel	0,15	0,15	0,15	0,14
Gás veicular	0,11	0,11	0,11	0,11

Telefone fixo	1,06	1,05	0,98	0,97
Telefone público	0,10	0,10	0,10	0,10
Correio	0,01	0,01	0,01	0,01
Total	23,90	24,38	24,57	24,16

Fonte: IBGE, elaboração dos autores.

Os preços administrados possuem peso relevante na formação inflacionária brasileira. Segundo Campedelli (2015), durante o governo Dilma, o papel dos preços administrados foi alterado, representando uma ferramenta de controle inflacionário, ao invés de uma fonte de elevações de preços. Mas tal atitude fez com que ocorresse uma inflação artificialmente reduzida e, quando ocorreu o reajuste em 2015, ele foi um dos principais fatores de elevação inflacionária daquele ano, com influência direta pelo nível acima do teto da banda. (CAMPEDELLI; 2015)

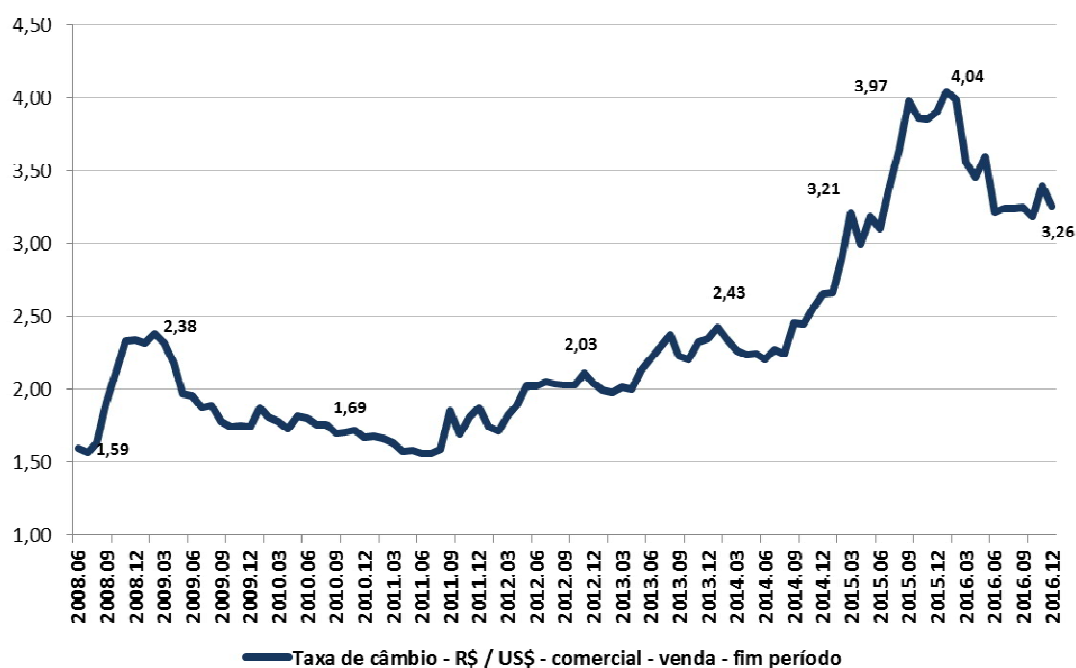
Portanto, existem diversas fontes de formação inflacionária no caso brasileiro. Fatores de oferta são melhores explicativos para o entendimento da elevação dos níveis de preço. Os grupos de maior impacto no IPCA têm ligação discutível com fatores de demanda, sendo melhores explicados pelos fatores de oferta. Mesmo assim, o combate inflacionário é realizado somente a partir da demanda, o que o torna menos eficaz e traz consequências negativas para a economia como um todo.

2.2 Impacto do câmbio na inflação

Outro fator que impactou sobremaneira a inflação em 2015 e nos primeiros meses de 2016 foi a relevante e rápida desvalorização cambial. Após 1994, com a implantação do Plano Real, a taxa de câmbio (R\$/US\$) brasileira permaneceu na maior parte do tempo em um patamar valorizado, sobretudo, com o objetivo de combate à inflação. Mais recentemente, após a eclosão da crise do subprime, quando houve uma brusca desvalorização cambial³, a taxa de câmbio retornou a um patamar valorizado, abaixo de 2,00 entre maio de 2009 e abril de 2012 e no intervalo de 2,00 a 2,45 entre maio de 2012 e outubro de 2014. No entanto, após novembro de 2014, iniciou-se uma rápida e contínua desvalorização cambial com elevada volatilidade, atingindo 4,04 em janeiro de 2016 e depois 3,56 em março de 2016. Essa desvalorização impactou negativamente a inflação brasileira em 2015 e nos primeiros meses de 2016. Ao final do ano de 2016, houve uma desvalorização cambial, sendo que o câmbio termina o ano em 3,26, o que explica em parte a menor pressão inflacionária e a redução da taxa inflacionária para dentro da meta que ocorre no período. (Gráfico 4).

³ Segundo Ramos (2015), “A taxa de câmbio (R\$/US\$) que, no período anterior, registrava constante valorização, se desvalorizou fortemente, passando de um nível de 1,60 em julho de 2008 para o nível de 2,50 em dezembro de 2008”.

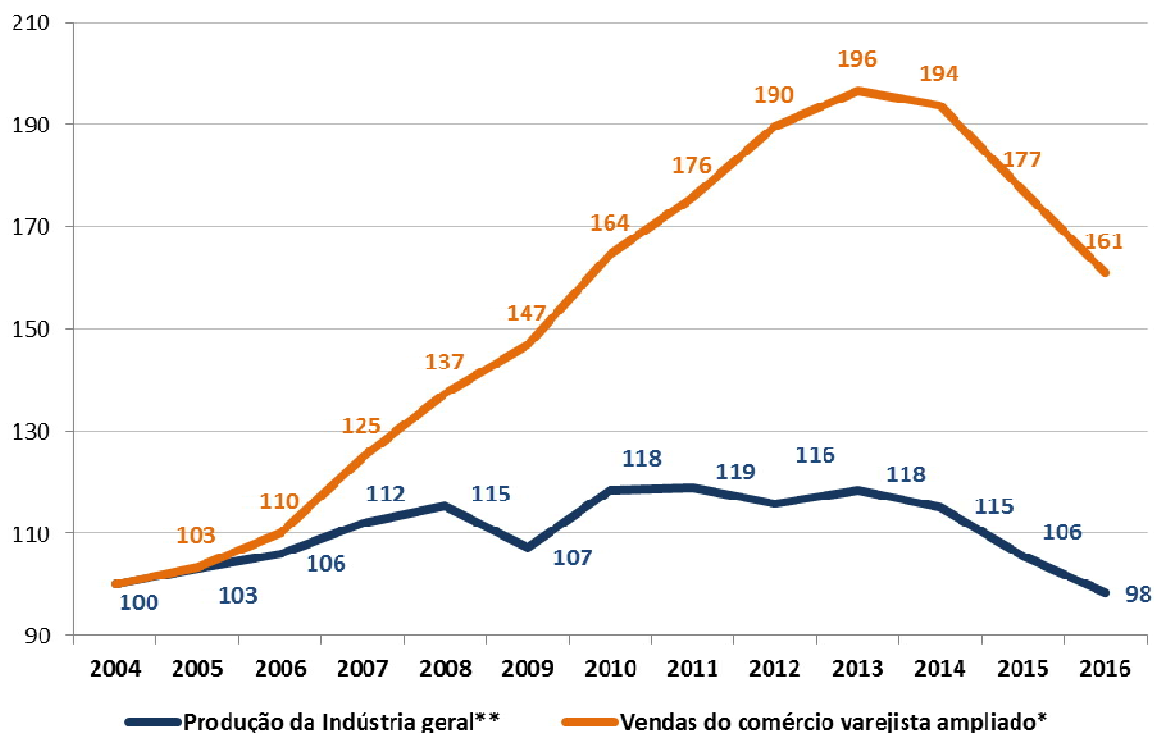
Gráfico 4 – Brasil: Evolução da taxa de câmbio (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração dos autores.

Devido ao fato de que, a partir da década de 1990, iniciou-se um grande aumento de importação de produtos manufaturados, insumos e peças, a economia brasileira ficou cada vez mais dependente dos importados. Ou seja, as cadeias produtivas brasileiras passaram a ser desarticuladas em um movimento de substituir a produção nacional por importados. Com o crescimento econômico dos anos 2000, houve um aumento do descompasso entre a evolução da produção industrial total e as vendas do varejo ampliado. (RAMOS; 2015; 66-68). Tendo como base a média de 2004, em 2013 as vendas totais do comércio varejista cresceram 97%, enquanto a produção industrial total aumentou 18%. Após 2013, devido à desaceleração e, na sequência, à crise econômica, tanto a produção industrial quanto as vendas no varejo ampliado iniciaram uma forte queda (Gráfico 5).

Gráfico 5 – Brasil: Produção industrial total e vendas totais do Varejo Ampliado (índice-média 2004 =100)



* inclui o comércio varejista e as vendas de automóveis, partes e peças e de materiais de construção.

**inclui produção da indústria extrativa e da manufatura

Fonte: IBGE; RAMOS (2015). Elaboração dos autores.

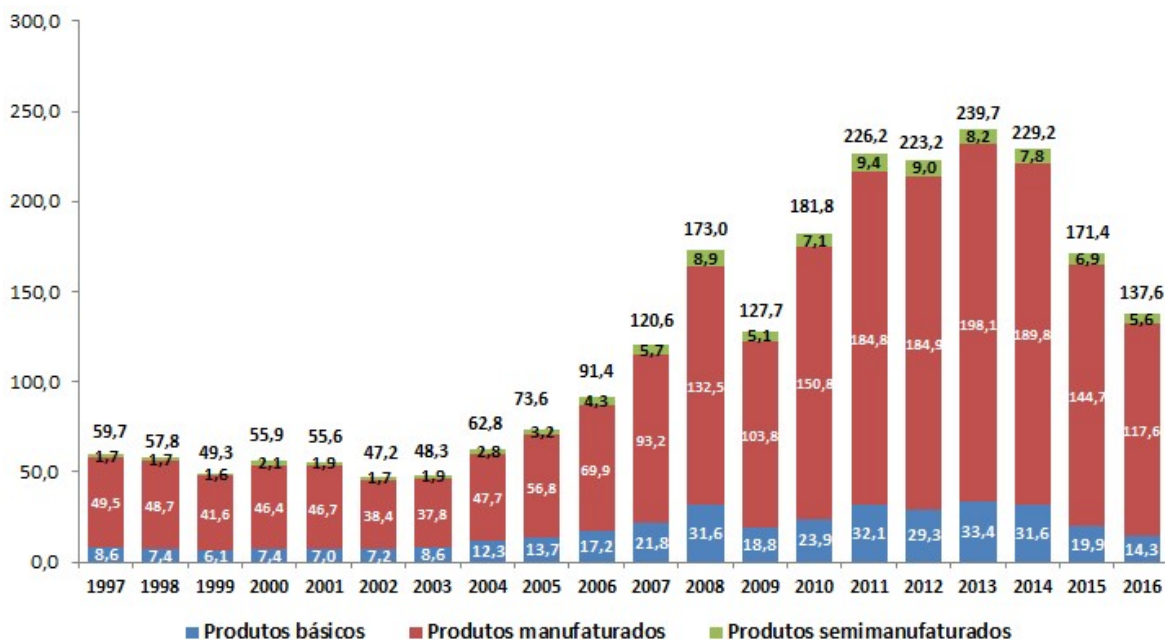
Abaixo, segue um trecho de Ramos (2015), que aborda a questão do aumento do descompasso entre as duas tendências no período de 2007 a 2010:

Evidencia-se que o aumento do consumo foi maior do que o da produção industrial, intensificando o descompasso entre essas duas tendências. Isso ocorreu provavelmente devido a aspectos macroeconômicos e estruturais que dificultaram a competitividade do setor produtivo brasileiro. Nesse caso, a taxa Selic elevada, a taxa de câmbio, que retomou a tendência de forte valorização, e o ambiente de incerteza acerca dos desdobramentos da crise contribuíram para que os empresários da indústria se voltassem para a importação em vez de investirem para aumentar sua capacidade produtiva, a fim de atender a uma maior demanda doméstica (RAMOS, 2015, p. 115-116).

Assim, esse aumento do descompasso veio acompanhado de um aumento das importações. Em 2002 as importações foram de US\$ 47,2 bilhões, sendo que os produtos manufaturados representaram US\$ 38,4 bilhões desse total. Em 2013, as importações totais somaram US\$ 239,7 bilhões, sendo que os produtos básicos corresponderam a US\$ 33,4 bilhões, os produtos manufaturados US\$ 198,1 bilhões e os produtos semimanufaturados US\$ 8,2 bilhões. Assim, houve grande elevação na importação nos três grupos de fator agregado, com destaque para o aumento dos produtos manufaturados. Após 2013, devido, sobretudo, à forte queda da atividade econômica e à desvalorização cambial, houve uma diminuição das importações nos três

grupos de fator agregado, atingindo a importação total de US\$ 171,4 bilhões em 2015 e em US\$ 137,6 bilhões em 2016. (Gráfico 6).

Gráfico 6 – Brasil: Importações por fator agregado (em US\$ bilhões FOB)



Fonte: MDIC, elaboração dos autores.

O aumento das importações também levou a um aumento do coeficiente de importação⁴ na produção doméstica. De acordo com os dados divulgados pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), o coeficiente de importação passou de 10,3 % em 2003 para 20,3% em 2016. Essa elevação ocorreu na maioria das atividades da indústria de transformação entre 2003 e 2016. Destaca-se a fabricação de produtos alimentícios (de 2,3% em 2003 para 4,3% em 2006), de produtos têxteis (de 4,5% em 2003 para 21,3% em 2016), de confecção de artigos do vestiário e acessórios (de 0,8% em 2003 para 6,8% em 2016), de fabricação de produtos farmacêuticos e farmacêuticos (de 31% em 2003 para 51,2% em 2016) e de fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos (de 24,8% em 2003 para 47,7% em 2016). (Tabela 3).

⁴ Segundo a FIESP (2016), “o Coeficiente de Exportação (CE) mede a proporção da produção que é exportada, enquanto o Coeficiente de Importação (CI) mede a proporção dos produtos consumidos internamente que é importada. É importante ressaltar que os produtos consumidos internamente são conhecidos como consumo aparente e resulta da diferença entre produção e exportação adicionadas às importações.”.

Tabela 3 – Brasil: coeficiente de Importação (%) - atividades selecionadas

Atividade	2003	2005	2007	2009	2011	2013	2015	2016
Indústrias de transformação	10,3	11,5	15,3	15,9	21,1	21,4	19,0	20,3
Fabricação de produtos alimentícios	2,3	2,2	2,9	3,3	4,0	4,0	3,8	4,3
Fabricação de bebidas	3,5	3,8	4,2	4,1	4,5	4,6	4,9	5,4
Fabricação de produtos têxteis	4,5	6,2	10,6	12,8	20,7	18,1	18,0	21,3
Confeção de artigos do vestuário e acessórios	0,8	2,2	3,2	3,8	9,1	11,8	10,6	6,8
Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados.	3,0	5,0	7,0	6,8	9,7	10,8	8,3	8,3
Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis.	12,8	8,7	15,1	16,5	29,4	23,9	21,6	24,7
Fabricação de produtos químicos.	22,0	20,7	25,6	25,6	27,8	29,9	29,7	30,5
Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos.	31,3	31,5	37,8	33,6	38,6	41,7	43,8	51,2
Metalurgia.	8,0	10,4	11,8	12,7	15,6	17,6	19,0	19,2
Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos.	3,5	5,3	7,1	7,6	12,5	14,2	10,9	12,9
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos.	24,8	33,9	37,8	44,2	48,1	45,2	45,0	47,7
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos.	15,5	14,8	16,2	18,8	26,1	28,7	26,4	29,5
Fabricação de máquinas e equipamentos.	19,5	22,4	25,6	26,4	37,9	38,0	31,7	30,7
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias.	9,5	10,8	15,9	16,5	23,6	22,7	22,8	23,5

* Dados referentes a dezembro.

** Os dados referem-se à média móvel de 3 meses.

Fonte: FIESP, elaboração dos autores.

A economia brasileira ficou muito dependente dos importados não só de bens de consumo finais, mas também de insumos e partes e peças para serem utilizados na produção doméstica. Como consequência, houve uma desarticulação das cadeias produtivas domésticas favorecendo as importações. Desta forma, à medida que ocorre uma rápida e grande desvalorização cambial, como no caso brasileiro a partir de novembro de 2014, o custo para importar torna-se mais elevado. Como consequência, as empresas tendem a repassar o aumento dos custos para os preços, gerando pressão inflacionária.

Em um cenário de crise econômica, esse comportamento é um pouco mais brando já que, caso o custo de importação seja muito elevado e repassado integralmente para o preço final, deve ocorrer uma queda nas vendas. No entanto, mesmo diminuindo as margens de lucro, as empresas acabam repassando pelo menos parte do aumento dos custos de importação para os preços. Vale pontuar que as empresas, sobretudo as de maior porte, costumam operar com instrumentos financeiros visando a decisões e planejamentos mais seguros em relação ao câmbio, mitigando riscos de elevada volatilidade e de grandes mudanças na taxa de câmbio em um curto e médio prazo. Mas, mesmo com esses instrumentos financeiros, em operações futuras de importações, por

exemplo, em um quadro com o câmbio em um patamar mais desvalorizado, as empresas acabam tendo que desembolsar mais reais para importar o mesmo produto, aumentando, assim, o seu custo.

Apesar de no curto e médio prazo a desvalorização cambial acarretar um aumento da inflação, principalmente devido à característica do grande peso das importações na economia brasileira, no médio para o longo prazo ela representa um fator que contribui para uma retomada das cadeias produtivas domésticas que visa substituir a importação. Ou seja, a produção doméstica passa a ter mais competitividade em comparação aos importados no mercado interno e no mercado internacional⁵. Entretanto, essa retomada não ocorre de maneira rápida, pois, em uma decisão de investimento ou de aumento de produção, ela primeiramente depende da confiança dos empresários em uma demanda futura e na manutenção do quadro de câmbio mais desvalorizado e estável. Tal confiança e expectativa tornam-se mais difíceis em um momento de crise como a de 2015 e 2016. Mesmo assim, ao aumentar a competitividade e a produção doméstica, a desvalorização cambial é um fator que deve fomentar a demanda agregada e, assim, aumentar a oferta doméstica e a queda dos preços no médio para o longo prazo.

3. Expectativas inflacionárias

As expectativas de mercado são um dos principais fatores utilizados para a decisão de alterar a taxa Selic com a justificativa de controlar ou combater a inflação. Elas são medidas principalmente pelo relatório Focus, que é divulgado semanalmente e é formulado a partir da opinião dos principais agentes econômicos do mercado. A grande maioria das instituições que compõem o relatório Focus é do ramo financeiro.

A magnitude do fator expectativa é variável ao longo dos anos, sendo mais evidente principalmente nos anos 1980 e mais modesta a partir do início do Plano Real. Um dos primeiros economistas a notar tal característica foi Mario Henrique Simonsen, ao observar uma tendência de retroalimentação inflacionária que existia na economia brasileira dos anos 1960.

Simonsen & Campos (1974) consideravam que existiam componentes causadores da inflação que eram resultados de fatores de ordem institucional, como reajuste de salários, alterações na taxa de câmbio fixo, etc. Outros componentes advêm de fatores acidentais, considerados fatores de oferta, provocados por mudanças nos custos dos produtos, como, por exemplo, uma safra agrícola fraca. O crescimento do PIB também fazia parte do cálculo inflacionário e parte do processo inflacionário se derivava de resquícios da inflação passada. O fator mais importante para a análise deste artigo é o de realimentação inflacionária, que trata da alta de preços provocada pela tentativa de recomposição dos agentes econômicos na participação do produto nacional. Isso significa que esse fator é uma espécie de medida de proteção que os empresários tomam para tentar evitar perdas devido à inflação. Tal fator é considerado autômato, ocorrendo sempre de maneira crônica.

Logo, o fator de realimentação é consequência da própria inflação, que ocorre de maneira persistente na economia. Os agentes econômicos se previnem da inflação futura reajustando seus preços antecipadamente. Tal explicação é muito semelhante à teoria da inflação inercial, proposta a partir dos anos 1980.

Durante os anos 1980, o país vivia a pior crise inflacionária de sua história, quando quase atingiu o ponto de hiperinflação. Uma das principais causas desse fenômeno, segundo Lacerda et al. (2010), foram as máximas desvalorizações cambiais

⁵ Nesse ponto, deve-se considerar o comportamento das demais moedas na economia internacional.

ocorridas entre 1979 e 1983. A inflação no período era diferente da usualmente observada, que vinha acompanhada de recessão econômica. NO início do período, a inflação alcançava o nível de 100% ao ano e chegou a valores acima de 200% ao ano antes do diagnóstico de inercialidade da inflação.

Modiano (1990) mostra duas características distintas do combate inflacionário no período. O primeiro, entre 1980 e 1985, foi marcado pelo receituário ortodoxo, com restrição monetária e cortes de gastos governamentais. A partir de 1986, com a aceitação maior da origem inercial da inflação e com a adoção do Plano Cruzado, medidas mais heterodoxas foram adotadas. Após o fracasso do Plano Cruzado, iniciou-se um período de planos de combate inflacionário com medidas mistas, com características heterodoxas e ortodoxas, chegando à adoção cada vez maior de medidas ortodoxas com o passar do tempo. Nenhuma das medidas, nem as de caráter heterodoxo nem as de caráter ortodoxo, foram bem sucedidas no controle inflacionário.

A ideia de uma característica inercial na inflação brasileira persistiu durante o período de combate à crise inflacionária nos anos 1980 e início dos anos 1990. Havia duas principais explicações e resoluções para o problema. Uma delas foi elaborada pelo economista Francisco Lopes e a outra foi concebida pelos economistas André Lara Resende e Pérsio Arida. Ambos diagnósticos eram semelhantes: havia uma inercialidade inflacionária, gerada pela perspectiva futura de uma inflação elevada, o que fazia com que os agentes já aumentassem seus preços como forma de prevenção. Isso gerava automaticamente uma elevação dos preços futuros, constituindo a principal causa inflacionária dos anos 1980.

Pode-se observar, portanto, que existe historicamente uma inercialidade do nível de preços na economia brasileira. Simonsen já observava tal característica nas décadas de 1960 e 1970. Nos anos 1980 fica evidente a inercialidade devido à elevação inflacionária ocorrida no período. Na década de 1990, com o Plano Real, essa tendência foi reduzida, mas não desapareceu completamente, notando-se ainda o fator expectativa na formação dos preços futuros da economia. Tal característica pode ainda ser observada nos dias atuais.

Uma das amostras da inercialidade ainda presente na economia está relacionada aos contratos de ajuste de preço, encontrados principalmente em serviços privatizados nos anos 1990, que atualmente fazem parte dos preços administrados. Tais preços se elevam periodicamente, baseados na inflação passada, geralmente utilizando algum índice inflacionário. Muitas vezes este índice não é o IPCA, o que leva a distorções de preços importantes, já que a variação é diferente entre os diversos índices inflacionários calculados na economia brasileira.

Segundo Strachman (2013), essas distorções têm origem na própria negociação ocorrida na formulação desses contratos, com a utilização de índices que muitas vezes excedem o IPCA e acabam gerando distorções. Muitos desses itens, como o IGP, têm sua variação atrelada a commodities e ao próprio câmbio, tornando seus preços suscetíveis a tais elementos.

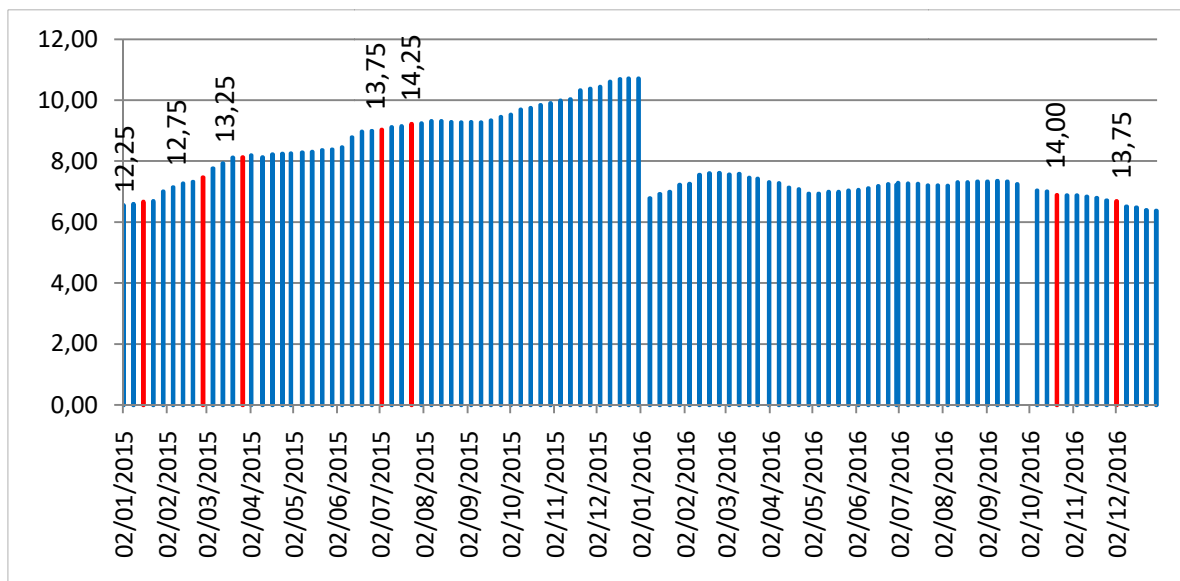
Atualmente, um dos fatores de aumento de expectativa inflacionária é o relatório Focus. Segundo o documento Série de Perguntas Mais Frequentes do Banco Central, o relatório trata de uma pesquisa com 120 instituições do mercado, em sua maioria, do setor financeiro. Ele pergunta a tais instituições qual é a previsão inflacionária para diversos períodos, inclusive para o fechamento do ano, o valor mais importante para a realização da meta inflacionária determinada no RMI.

Principalmente a partir as expectativas formadas pelo mercado, que são medidas no relatório Focus, o Banco Central toma suas decisões em relação à taxa Selic. Quando a perspectiva do mercado sinaliza que a inflação tende a elevar-se e apresenta o risco de

não se bater a meta no final do ano, o Banco Central costuma atuar elevando a taxa Selic para realizar o controle dos níveis de preço. Possíveis reduções da taxa Selic geralmente se concretizam quando o relatório aponta para uma tendência de queda constante da inflação futura (Gráfico 7).

Essa situação pode ser observada quando foram analisadas as expectativas do mercado ao final do ano durante o ano de 2015 e 2016. Essas expectativas (em azul no gráfico 7) podem ser comparadas entre si, sendo a mais importante a última formação de expectativas antes da elevação da Selic (em vermelho no gráfico 7). Durante o ano de 2015, houve uma tendência de elevação constante das expectativas, o que resultou na elevação da taxa Selic em cinco momentos distintos (marcados acima das retas vermelhas no gráfico 7). Essa tendência se manteve em alta até o final do ano, mas a taxa Selic permaneceu em 14,25% ao ano. A expectativa inflacionária já se encontrava mais reduzida durante todo o ano de 2016, mais mesmo assim ocorreu uma resistência maior para uma redução da Selic, do que se demonstrou no caso das elevações ocorridas em 2015. Tal fator ajuda a entender por que houve elevação da taxa Selic durante o ano de 2015, no entanto, não explica por que tanta resistência de baixa na taxa básica de juros no ano de 2016.

Gráfico 7 – Expectativa de mercado em relação à inflação segundo o relatório Focus e elevação da taxa Selic: 2015-2016 (em %).



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração dos autores.

Observando as demais variáveis que influenciaram a inflação brasileira durante o ano de 2016, é possível ver que a expectativa inflacionária é um dos fatores predominantes para a elevação da taxa Selic, sem levar em conta outros fatores importantes, como o peso do câmbio e o impacto dos preços administrados na formação dos níveis de preço, e sem contemplar as diversas fontes de oferta nesta composição. A expectativa inflacionária, principalmente formada pelo setor financeiro, acaba sendo um dos principais determinantes nessa mudança.

Um dos fatores importantes para entender o relatório Focus é a predominância de empresas do setor financeiro em sua composição. Grande parte desse setor é diretamente beneficiado em caso de elevação da taxa Selic, pois possui parte

significativa de títulos⁶ e/ou outros papéis e operações financeiras atreladas a essa taxa. Segundo o tesouro nacional, em maio de 2016, 23% da dívida pública brasileira era de propriedade de instituições financeiras, 21,3% de fundos de investimento e 23,7% de fundos de previdência. Ou seja, 68% do montante era de propriedade do setor financeiro, o principal setor consultado no relatório Focus com grande interesse em uma taxa Selic elevada para maiores rendimentos.

Sendo assim, existe possível vantagem para os agentes do setor financeiro de, em conjunto, poder gerar expectativas inflacionárias positivas, forçando o Banco Central a atuar de maneira conservadora, elevando a Selic. Isso ocorre mesmo quando a inflação se origina da oferta como principal fator, de forma que uma taxa básica de juros elevada não é a medida econômica mais adequada para o controle inflacionário, sobretudo, em um período de recessão econômica, elevado aumento do desemprego e queda dos investimentos.

Considerações finais

A inflação brasileira possui diversos fatores, além da demanda, que são responsáveis por sua variação e pela sua composição final. Em 2015 e 2016, os aumentos de preços nos grupos que mais impactaram a formação do IPCA apresentaram pouca relação com a demanda e com um aumento de salários. Não só fatores ligados à escassez de oferta, à influência cambial e ao mercado internacional, (como, por exemplo, no caso dos alimentos) mas também fatores relacionados à indexação e ao controle de preços (como, por exemplo, no caso de transporte e habitação) são muito mais explicativos para a formação inflacionária desses grupos.

Outro fato que demonstra a baixa influência de fatores de demanda na formação inflacionária brasileira é a recessão na economia que registrou uma retração do PIB de 3,8% em 2015 e de 3,6% em 2016. Isso configura um dos piores desempenhos econômicos da história. Com a economia em recessão, fatores de demanda não são suficientes para explicar o crescimento dos preços nesse período. Logo, esse fato mostra a necessidade de um diagnóstico mais preciso sobre essa questão, reiterando a importância da análise dos fatores de oferta nos aumentos dos níveis de preços. O fator salários também não pode ser explicativo para a formação inflacionária atual. Mesmo com uma constante elevação da massa salarial na última década, ela não mais reflete a realidade a partir de 2015. Devido à crise atual, a massa salarial vem se reduzindo.

Parte da explicação para a inflação do período analisado está nos preços administrados, que foram represados artificialmente, via reajustes abaixo da inflação, entre os anos de 2011 e 2014 e reajustados rapidamente em 2015. Consequentemente, isso ocasionou uma forte pressão inflacionária a partir de 2015. Como grande parte dos preços administrados já foi reajustado, o impacto desses preços foi menor na formação inflacionária de 2016.

Juntamente com os preços administrados, o fator cambial também é essencial para entender a inflação brasileira no período analisado. Após a década de 1990, a economia brasileira aumentou o peso das importações não só no mercado interno de bens de consumo finais, mas também na produção doméstica. Assim, houve uma elevação de insumos, partes e peças importados na produção nacional. O câmbio sobrevalorizado a partir dos anos 1990 é um fator de destaque para a perda de competitividade da produção doméstica e para a desarticulação das cadeias produtivas nacionais em favor de um aumento das importações. Com a brusca e grande desvalorização cambial, com a taxa de câmbio (R\$/US\$) superando os 4,00, houve um

⁶ Destacam-se os títulos públicos do Brasil.

aumento, tanto nos preços dos bens de consumo finais importados e vendidos no mercado interno, quanto nos custos dos componentes importados utilizados na produção nacional. Logo, a desvalorização cambial impactou diretamente o mercado doméstico, aumentando, sobretudo, no curto prazo, os preços dos importados e, conseqüentemente, pressionando o nível inflacionário da economia. No entanto, vale pontuar que o câmbio desvalorizado e relativamente estável é um fator essencial para alavancar a competitividade da produção doméstica no mercado interno e no mercado internacional e, assim, para fomentar a demanda agregada, principalmente os investimentos e a geração de emprego e renda.

Por último, é necessário analisar o papel das expectativas do mercado, que são medidas pelo relatório Focus. A economia nacional possui um histórico de influência inercial na inflação. Parte da elevação dos preços se explica pela antecipação dos agentes econômicos com medo de possíveis variações futuras. Tal característica já pôde ser observada nos anos 1960 e 1970 e foi o principal fator durante a crise inflacionária dos anos 1980. Atualmente, esse fator se encontra em menor intensidade, mas ainda é importante para a formação inflacionária brasileira.

A expectativa inflacionária influencia principalmente a alteração da taxa Selic. Em momentos em que a expectativa se manteve continuamente alta, ocorreram elevações da taxa Selic. Esses aumentos foram realizados cinco vezes durante o ano de 2015 na tentativa de reduzir as pressões inflacionárias que ocorriam naquele ano. As expectativas podem, num primeiro momento, não ser determinantes para a formação inflacionária brasileira, mas são determinantes para a elevação da taxa Selic, principal instrumento de controle inflacionário utilizado pelo Banco Central Brasil.

A inflação brasileira deve ser entendida a partir desse prisma complexo demonstrado neste trabalho. Os fatores que mais influenciam a formação do IPCA estão mais relacionados a fatores de oferta, como choques de oferta, câmbio e indexação do que a fatores de demanda. Isso também pode ser observado no peso dos preços administrados na formação inflacionária brasileira. Essas são as principais causas da formação inflacionária atualmente. No entanto, o termômetro utilizado pelo Banco Central são as expectativas formadas pelo mercado, principalmente pelo mercado financeiro, o mais consultado no relatório Focus, que acredita que somente com uma Selic elevada é possível realizar-se um combate efetivo à inflação. Ademais, seria importante adotar medidas de desindexação na economia brasileira, para se reduzir os efeitos inerciais existentes.

Após a década de 1990, a inflação brasileira tem sido combatida principalmente com juros básicos muito elevados e câmbio sobrevalorizado. A combinação dessas políticas econômicas visa combater as pressões inflacionárias de demanda, o que tem afetado sobremaneira o desempenho da atividade econômica, com destaque para setor da indústria e a geração de emprego e renda, e as contas públicas, através de elevados pagamentos de juros. Desta forma, a inflação brasileira não é diagnosticada da maneira correta e, conseqüentemente, não é corrigida com as medidas econômicas mais adequadas possíveis. Logo, é imprescindível que o diagnóstico de inflação leve em consideração os fatores de oferta e que os formuladores de políticas econômicas passem a adotar medidas mais adequadas para o combate à inflação, o que permitiria um controle menos prejudicial ao conjunto macroeconômico brasileiro.

Referências Bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Vários números. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: junho de 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). 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>>. Acesso em: julho de 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Boletim do Banco Central do Brasil**. Brasília, v. 38, Dez/2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Relatório de Inflação**. Brasília, v. 18, nº 2, Jun/2016

CAMPEDELLI, A.L. **O regime de metas de inflação: o debate entre ortodoxos e heterodoxos**. 2014. 163 f. Dissertação (Mestrado), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP, São Paulo, 2014.

CAMPEDELLI, A.L. O regime de metas de inflação: uma crítica a partir da visão heterodoxa. **Revista Economia Ensaios**, Uberlândia, v. 30, nº 1, p. 95-112, Jul/Dez 2015.

CAMPEDELLI, A.L.; LACERDA, A.C. Uma crítica pós-keynesiana ao Regime de Metas de Inflação (RMI) no Brasil. **Revista Pesquisa & Debate**, São Paulo, v. 25, nº 2, p. 01-22, Jul/Dez 2014.

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.

DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E POLÍTICA ECONÔMICA (DEPE). **Boletim DEPE**. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. São Paulo, ano 2, nº 1, Jan/2017.

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO (FIESP). Vários números. Disponível em <<http://www.fiesp.com.br>>. Acesso em: julho de 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Vários números. Disponível em <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em junho de 2016.

IBGE - SIDRA (SISTEMA IBGE DE RECUPERAÇÃO AUTOMÁTICA). Vários números. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br>>. Acesso em: junho de 2016.

LACERDA, A.C. et al. **Economia Brasileira**. 4. Ed. São Paulo: Saraiva 2010.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR (MDIC). **Comércio exterior**. Disponível em: <<http://mdic.gov.br>>. Acesso em: junho de 2016.

MINSKY, H.P. **Estabilizando uma economia instável**. Osasco: Novo Século, 2010.

MODIANO, E. A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989. In ABREU, M.P. et al. **A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**, Rio de Janeiro: Elsevier, 1990. p. 347-386.

RAMOS, A.P. **O Brasil diante da crise do *subprime*: uma abordagem pós-keynesiana do conjunto de medidas anticíclicas adotado pelo governo federal brasileiro e o desempenho da economia de 2007 a 2010**. 2015. 125 f. Dissertação (Mestrado), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP, São Paulo, 2015.

SICSÚ, J. Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 22, n° 1, p. 23-33, Jan/Mar/2002.

SICSÚ, J. Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana. **Análise Econômica**, Porto Alegre, ano 21, n° 39, Mar 2003.

SIMONSEN, M, H.; CAMPOS. R.O. **A nova economia brasileira**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1974.

STRACHMAN, E. Metas de inflação no Brasil (1999-2012): uma análise institucional. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 34, n° 2, p. 407-438, Dez/2013.

TESOURO NACIONAL. Vários números. Disponível em <<http://tesouro.fazenda.gov.br>>. Acesso em: julho de 2016.

.