A Inflação Brasileira Recente: Uma Crítica ao Regime de Metas de Inflação

Autor: Daniel Keller de Almeida.
Titulação: Mestrando em Economia pela UFRJ
Telefone de Contato: (011) 3097-0783
E-mail: dkellera@ig.com.br

Área: Economia Monetária e Finanças Internacionais

Resumo:

O sistema brasileiro atual de controle inflacionário é composto pelo regime de Metas de Inflação, que se baseia na teoria ortodoxa convencional. Tal regime possui como principal característica, além do estabelecimento de metas para o nível inflacionário, uma única forma de combate à elevação de preços, qual seja, uma política monetária de restrição de demanda agregada através da manipulação da taxa de juros básica.

Seguindo as abordagens Pós Keynesianas de Arestis, Davidson e Minsky que, mesmo salientando a importância da contenção inflacionária para o desenvolvimento econômico e aceitando a eficácia da política monetária ortodoxa, não defendem sua utilização. Isto porque esses autores indicam que a política econômica deve combater as causas principais da inflação, que podem não ter origem num aumento de demanda agregada em relação à oferta, e sim num aumento de custos que é repassado para preços, ou mesmo numa própria inercialidade dos preços. No caso brasileiro, como será visto, a inflação importada, principalmente devido a desvalorizações cambiais, e os mecanismos que diferenciam os reajustes dos preços administrados dos reajustes dos preços livres, gerando uma maior inercialidade dos primeiros, se constituem como principais causas da inflação.

Abstract

The current Brazilian inflation control policy is the Inflationary Target, which follows the conventional orthodox theory. Such system has as its main characteristic, besides the establishment of targets for the inflationary level, only one possible measure to fight the price increase, which is a monetary policy to restrict the aggregate demand through changes in the basic interest rate.

According to the Post Keynesian approaches of Arestis, Davidson and Minsky the inflation control is very important for the economic development, in addition the efficiency of the orthodox monetary policy to achieve price stabilization is unquestionable, however these approaches aren't in favor of an orthodox economic policy. They argue that the economic policy should fight the main causes of inflation that might not be originated from an aggregate demand raise above the supply, but from a cost raise that is repassed to prices or from inertia of prices. For Brazil, as we will see, the imported inflation especially caused by exchange rate depreciations, and the mechanisms that differentiate the administrated prices adjustment of the free prices adjustments, are the main causes of inflation.

1) Introdução

O sistema brasileiro atual de controle inflacionário é composto pelo regime de Metas de Inflação, que se baseia na teoria ortodoxa convencional. Tal regime possui como principal característica, além do estabelecimento de metas para o nível inflacionário, uma única forma de combate à elevação de preços, qual seja uma política monetária de restrição de demanda agregada através da manipulação da taxa de juros básica. Com a utilização de uma abordagem teórica baseada nos estudos de Keynes, é possível entender as conseqüências deste regime de política econômica, tanto em seu impacto no aumento do hiato do emprego, quanto em relação à estagnação da renda; e, com isso, questionar sua hegemonia. É preciso entender que é justamente por via desses últimos fatores citados que a inflação é combatida, já que o aumento do hiato do emprego e a estagnação da renda dificultam o repasse da elevação de custos para preços, restringindo pressões que venham pelo lado dos custos ou pelo lado inercial, além de combaterem uma possível inflação de demanda.

Outros resultados negativos podem ser ressaltados, como a criação de uma inflação de custos reprimida, originária da incapacidade da política monetária de restrição de demanda agregada atuar sobre as causas reais do processo inflacionário e não só sobre os sintomas – elevação de preços. Além disso, com o uso do regime de Metas de Inflação, perde-se a autonomia da política monetária, que fica totalmente condicionada à estabilidade da moeda.

Seguindo as abordagens Pós Keynesianas de Arestis, Davidson e Minsky que mesmo salientando a importância da contenção inflacionária para o desenvolvimento econômico e aceitando a eficácia da política monetária ortodoxa[1], não defendem sua utilização. Isto porque esses autores indicam que a política econômica deve combater as causas principais da inflação, que podem não ter origem num aumento de demanda agregada em relação à oferta[2], e sim num aumento de custos que é repassado para preços, ou mesmo numa própria inercialidade dos preços. No caso brasileiro, como será visto, a inflação importada, principalmente devido a desvalorizações cambiais[3], e os mecanismos que diferenciam os reajustes dos preços administrados dos reajustes dos preços livres, gerando uma maior inercialidade dos primeiros, se constituem como principais causas da inflação. Ao contrário do que possa parecer não existe no país uma situação que possa indicar inflação de demanda. Torna-se necessário, com isso, para a efetivação da estabilidade monetária sem conseqüências desastrosas para o crescimento econômico, a busca de mecanismos alternativos à elevação da taxa de juros básica que atuem sobre os diferentes fatores originários do processo inflacionário.

Na seção 2, identificam-se os principais tipos de inflação em nível teórico. Na seção 3, utiliza-se a análise feita na seção anterior para tentar entender o processo inflacionário brasileiro recente. Na seção 4, é feito um breve estudo do regime utilizado para o combate inflacionário no Brasil, o regime de Metas de Inflação. Na seção 5, o regime de Metas de Inflação é criticado através de uma abordagem Pós Keynesiana. Na seção 7, é feita a conclusão.

---

[1] Uma política monetária restritiva estabiliza o nível de preços independentemente da causa da elevação. Porém, no caso de uma inflação de custos, tal política estaria atuando apenas nos sintomas, enquanto que numa inflação de demanda as causas da inflação seriam combatidas.

[2] Situação em que uma política monetária restritiva atuaria sobre as causas do processo inflacionário.

[3] É considerada uma inflação de custos.

2) Identificação dos diferentes tipos de Inflação

2.1) Inflação de Demanda

A inflação de demanda, já tendo sido entendida por Keynes (Collected Writings 29, pág. 235), pode ocorrer quando o hiato do emprego atinge valores nulos e o grau de utilização da capacidade instalada atinge níveis elevados. Nesta situação caso haja aumento de algum dos componentes da demanda agregada, passa a existir um excesso de demanda em relação à oferta agregada. Um aumento da produção só poderia ocorrer no longo prazo com investimentos no aumento da capacidade instalada, além disso, devido à escassez de mão de obra tende a ocorrer um aumento dos salários nominais.

2.2) Inflação pelo lado da Oferta (Inflação de Custos)

Em linhas gerais pode-se definir a inflação de custos como sendo um aumento prolongado do nível geral de preços causado pelo repasse, em alguma medida, de qualquer forma de elevação dos custos de produção. As diferentes categorias que serão expostas a seguir seguem esta mesma definição, mas diferem em relação às causas das elevações de custos.

Segundo Davidson (1994), é possível definir uma inflação pelo lado da oferta a *inflação de renda*, que é proveniente de elevações de custos dados por i) **retornos decrescentes**, ii**) aumento ou recomposição das margens de lucro**, iii) **aumento de salários em dinheiro**.

O primeiro caso tem origem na escassez de algum insumo essencial para a produção ou de mão de obra qualificada. A tendência pela lei de mercado é de aumento do custo por unidade produzida com o aumento da produção, devido tanto à escassez, que tem como conseqüência o aumento de custos, quanto à queda de produtividade causada pela contratação de mão de obra menos qualificada[4]. Isto ocorre numa situação em que a economia já se encontre com um baixo hiato de emprego, passando a uma situação ainda

[4] Este tipo de mão de obra seria o único disponível, tendo em vista que a situação é de desemprego muito baixo.

melhor, isto é, de um hiato de emprego menor, levando à existência de retornos decrescentes[5].

A segunda forma de inflação citada decorre do aumento ou recomposição de margens de lucro. Ou seja, supondo que a formação de preços ocorra através de um processo de mark up sobre os custos, caso haja um aumento deste mark up haverá, em conseqüência, tanto um aumento das margens de lucro, quanto dos preços para cobrir o aumento das margens, como Weintraub (1978) demonstrou. As condições em que este tipo de inflação pode ocorrer não são claras, tendo em vista que não existe consenso se um hiato do emprego elevado leva a um aumento do mark up ou não[6].

A inflação de salários também é uma possibilidade, segundo Weintraub (1978) e Davidson (1994). Esta ocorre com um aumento do salário nominal sem contrapartida de uma elevação da produtividade[7], acarretando uma elevação de custos de produção que podem ser repassados para preços. Sempre existe alguma pressão, por parte dos trabalhadores, para aumentar de salários; tais pressões serão mais facilmente aceitas em épocas de crescimento econômico elevado e baixo hiato de emprego[8], tendo em vista que nessa situação é mais fácil que o repasse para preços seja absorvido pelo mercado.

Uma situação de estagnação seguida de uma retomada do crescimento econômico pode levar a pressões que desenvolvam esses três tipos de inflação citados. O mecanismo funciona da seguinte forma: com o aumento da capacidade utilizada haverá algum aumento de preços por causa de retornos decrescentes (o repasse para preços provavelmente ocorrerá por causa das condições favoráveis de demanda), fazendo com que trabalhadores pressionem por aumentos de salários[9]. Por causa das boas condições de demanda, os empresários aceitam a concessão do aumento de salários. Se o empresário considerar a mesma condição de mercado pode também tentar elevar a margem de lucro ou recompô-la, caso a situação prévia fosse de recessão.

---

[5] É preciso ressaltar que a economia opera em uma situação de retornos constantes em quase toda sua trajetória.

[6] Para Kalecki, por exemplo, uma fase de expansão da demanda agregada acarreta uma redução das margens de lucro (ver Kalecki 1983).

[7] É fácil entender o mecanismo: $P = k\,(w/A)$, onde A é a produtividade física média do trabalho, w/A é o custo de produção por trabalhador e k é o mark up de lucro bruto. A equação vale para explicar inflação de lucros também.

[8] Nesta situação aumenta o poder de barganha dos trabalhadores.

[9] Ver Davidson (1994) cap. 9

Outras duas formas de elevação de custos que podem levar a um processo inflacionário seriam, segundo Davidson (1994), a **inflação spot** e a **inflação por impostos**. O primeiro caso é uma conseqüência de um choque doméstico inesperado de custos, que pode ser repassado para preços, como quebras de safras agrícolas, por exemplo. Já o segundo é proveniente de qualquer forma de elevação da carga tributária que aumente os custos de produção, e que seja em algum grau repassado para preços.

Por fim deve-se considerar a **inflação importada** que possui grande importância para explicar o caso brasileiro mais recente, a partir de 1994. Este último tipo pode ser subdividido em três categorias: i) aumento do nível geral de preços internacionais de produtos importados, ii) desvalorização cambial, iii) aumento do preço de commodities exportadas no mercado internacional pelo país.

No primeiro e no segundo caso deve-se analisar o grau de abertura da economia, que é definido como a razão entre o total de gastos com importações (considerados bens e serviços) e os gastos internos com bens e serviços finais[10]. Com um grau de abertura elevado variações dos preços internos que tem origem em alterações dos preços externos e/ou de desvalorizações cambiais são significativamente maiores, tornando o país mais suscetível a influências inflacionárias externas.

A terceira categoria de inflação importada tem origem no aumento dos preços internacionais de produtos exportados pelo país, principalmente de commodities. Com o aumento do preço internacional tem que haver uma contrapartida em termos de aumento de preços internos (possível inflação) para garantir a oferta para o mercado doméstico[11].

É preciso ressaltar que a concretização do repasse do aumento de custos para preços depende de dois fatores principais: o grau de monopólio do mercado e o hiato do emprego. Em relação ao primeiro fator, existe uma relação direta, isto é, quanto maior seu valor maior pode ser o repasse; já para o segundo, como o hiato do emprego indica o nível de atividade da economia, quanto maior o nível de atividade maior a possibilidade de repasse. Como demonstraram Arestis e Milberg (1993, 1994), para os Estados Unidos e o Reino

[10] Ver Davidson (1994) para maior detalhamento.

[11] Uma desvalorização cambial também pode gerar inflação através de um mecanismo parecido com o terceiro caso de inflação importada, ou seja, sem relação com o grau de abertura. Uma desvalorização faz com que o preço externo do produto aumente na moeda nacional, gerando uma necessidade de elevação do preço interno para a manutenção da oferta doméstica.

Unido no período entre 1972-1989, o grau de repasse para preços de um aumento de custos causado por uma desvalorização cambial pode ser limitado.

2.3) Inflação inercial

O outro tipo de inflação que deve ser considerado é a **inflação inercial**. Nesse caso, *a própria taxa de inflação pode apresentar severos focos de resistência devido a fenômenos de expectativas e de realimentação. (Simmonsen pg. 84).* Não é, portanto, uma elevação de preços que tenha origem em um excesso de demanda nem num aumento de custos, existindo apenas por realimentação. Com isso, a inflação não é dissipada porque a elevação de preços passada sempre se reproduz. O mecanismo pode ser descrito da seguinte forma: com uma alta de preços alguns grupos econômicos não conseguem manter o patamar de reajustes de outros, levando a uma redistribuição da renda diferente da anterior. Pode haver uma outra fase onde os grupos inicialmente prejudicados reagem e recuperam sua renda nominal através de um reajuste determinado pela inflação passada, levando a uma nova alta do índice geral de preços, e assim por diante. Tal mecanismo se configura como um processo inflacionário de inflação inercial.

A inercialidade dos preços pode também ocorrer por contratos que atrelam o aumento de determinado preço a um índice de preços. Nesse caso, a taxa de inflação é resistente devido à realimentação que tem origem nesse tipo de contrato, mas não por expectativas.

5) Análise do caso brasileiro

5.1) Possibilidade de Inflação de Demanda

Numa tentativa de entender se a inflação brasileira a partir de 1999, ou seja, desde que foi implantado o Regime de Metas de Inflação, pode ser classificada como uma inflação de demanda será feita uma análise do grau de utilização da capacidade instalada. Esta variável será usada como um indicador de uma possível inflação de demanda, tendo em vista que se o grau de utilização da capacidade instalada estiver muito elevado existe a

possibilidade de que um aumento da demanda agregada não seja acompanhado por uma elevação da oferta agregada[12].

Tabela 1 – Média da Utilização da Capacidade Instalada

Anos	Média da Utilização da capacidade Instalada - Indústria
1998	78,23
1999	78,21
2000	80,70
2001	80,30
2002	80,65
2003	79,79
2004	82,30

Fonte: IPEA - DATA

Os dados mostram uma média do grau de utilização da capacidade instalada ao longo dos anos na indústria que ainda não pode ser considerada como representativa de uma inflação de demanda, isto é, existe a possibilidade de ampliação da produção sem que haja a realização de investimentos que elevariam a capacidade instalada no setor. Com isso, mesmo com uma utilização mais elevada em 2004 (82,30%) a oferta ainda pode acompanhar o crescimento da demanda sem que necessariamente haja ampliação da capacidade. Isto porque o teto para que não haja inflação de demanda é em torno de 90% de utilização da capacidade instalada [13]. Mesmo se levarmos em conta, ao invés da média dos anos, o mês com maior grau de utilização no período entre 1998 e 2004, este valor não ultrapassa 84%, em Outubro de 2004[14].

Existe, portanto, forte evidência de que a inflação brasileira atual não é de demanda, restando apenas a possibilidade de ser originada pelo lado da oferta, por um aumento de custos e/ou por realimentação ou inflação inercial, como será visto a seguir.

---

[12] O hiato do emprego seria outro importante indicador.
[13] Ver Trabalho do IEDI "Gargalos da Indústria"(2003).
[14] Existem setores importantes da indústria que apresentam níveis alarmantes de grau de utilização da capacidade instalada, acima de 90%, devido ao baixo nível de investimentos existente na indústria nos últimos anos. Políticas de incentivo ao investimento nesses setores são extremamente importantes para prevenir uma futura inflação de demanda, no entanto, é possível afirmar que até o presente momento estes níveis setoriais elevados não geraram inflação de demanda.

5.2) Causas da Inflação Atual

Os principais tipos de inflação a serem considerados, no caso brasileiro recente, são a **importada e a inflação inercial** incidente sobre os preços administrados via contratos como indicam Sícsu e Oreiro (2003) e Figueiredo e Porto (2002). Vale ressaltar que existe um mecanismo que promove a interação entre a inflação via desvalorização e a inflação inercial, potencializando a inflação dos preços administrados em relação aos livres. Percebe-se, com isso, que a inflação importada no Brasil não sofre uma influência tão elevada de um quadro recessivo, o que pode ser explicado em parte pela sua maior propagação no caso dos preços administrados, que como será visto possuem pouca relação com o nível de atividade.

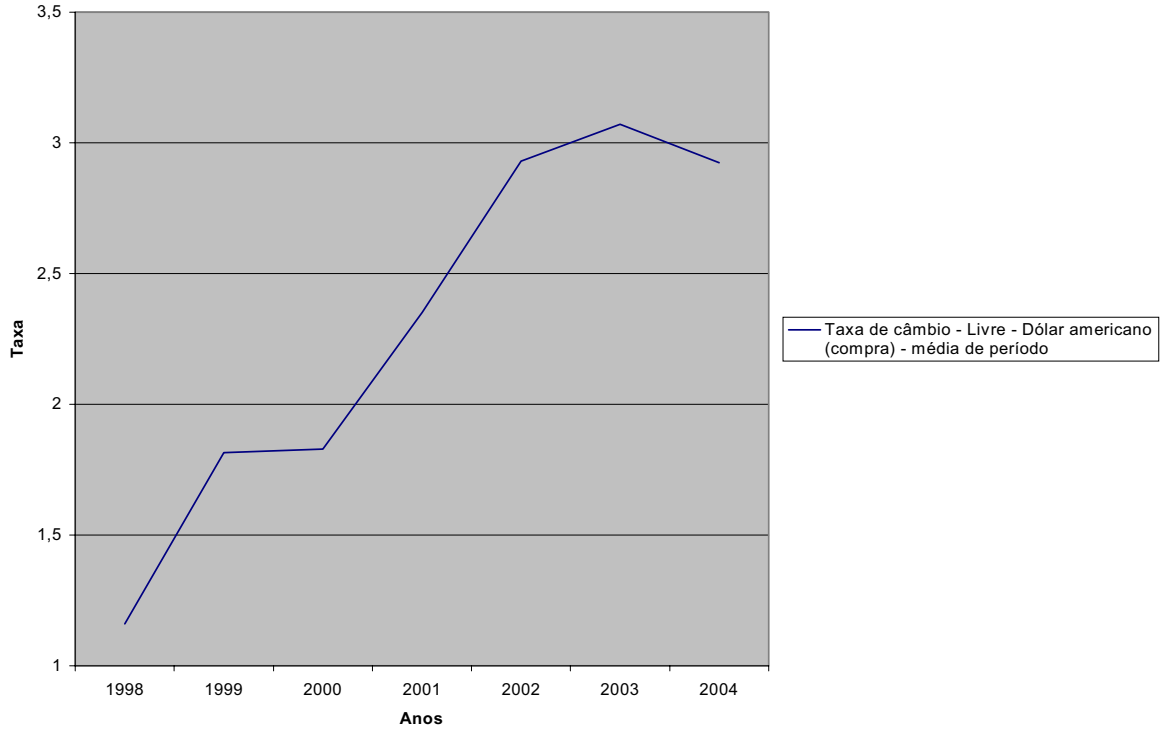
Mesmo sendo facilmente controlável, já que basta o comprometimento do governo com a estabilidade monetária, a **inflação de impostos** deve ser também considerada, pois foram realizados dois aumentos importantes de alíquotas só em 2004, o da Cofins e o da Cide. Torna-se importante, com isso, a discussão sobre a independência do Banco Central, tendo em vista que se esta proposta for efetivada pode prejudicar o comprometimento governamental citado acima, tal como sugere a visão pós-keynesiana (ver Cardim de Carvalho 1995). Isto porque a estabilidade monetária seria uma meta apenas do Banco Central e não da União, cujo principal objetivo seria o equilíbrio das contas públicas. Nestas circunstâncias, os custos do combate à inflação, em termos de restrição de demanda agregada, podem ser muito elevados, já que não haveria um esforço conjunto de todas as instâncias do governo para realizar objetivos comuns. Um exemplo seria uma situação em que ocorresse ao mesmo tempo aumento de impostos e da taxa de juros. Outro fator que deve ser considerado é que existem constantemente interesses em reajustar os preços acima da inflação, sendo que determinados agentes são capazes de influenciar decisões governamentais e de política econômica a seu favor, podendo prejudicar a estabilidade monetária e alterar a distribuição de renda. Esta última pressão de preços citada é particularmente importante novamente para os preços administrados, já que, como será visto, alguns deles são reajustados de acordo com uma concessão governamental.

Os outros tipos de inflação considerados acima possuem alto grau de correlação com o nível de demanda agregada e com o hiato do emprego, que, por sua vez, se encontram desfavoráveis. As margens de lucro e os níveis salariais, apesar de estarem em recuperação, encontram-se reduzidos. Verifica-se, com isso, que o sinal de alteração do mark up das empresas, indicando **inflação de lucros**, tende a ser pró-cíclico, bem como o nível salarial. Em relação ao mecanismo descrito acima que caracteriza um quadro de inflação inercial não por intermédio de preços definidos por contrato, pode-se dizer que devido ao quadro recessivo, mesmo com a folga de 2004, poucos grupos conseguem reajustar preços, com isso o ciclo vicioso descrito acima, com diferentes grupos econômicos brigando por recomposições de seus rendimentos, dificilmente terá espaço.

Voltando à análise da **inflação importada,** pode-se dizer que ela vem principalmente como conseqüência de desvalorizações cambiais. O gráfico 1 indica a enorme variação na taxa de câmbio (Reais/Dólares) dos últimos anos, com destacados períodos de desvalorização do Real. Desvalorizações acentuadas geralmente levam a grandes impactos nos índices de preço e na inflação, fazendo com que elevações no IPCA acompanhem as desvalorizações cambiais. Um dos problemas mais graves deste tipo de inflação é a sua freqüência, já que ocorreram seis crises cambiais desde 1995, além disso, uma desvalorização cambial pode ser decorrente de um choque de expectativas muitas vezes proveniente de crises externas[15], não possuindo nenhuma relação com os indicadores econômicos do país.

[15] Crises como da Coréia e da Rússia.

Gráfico 1 – Desvalorização Cambial



Fonte Banco Central do Brasil

Uma análise do grau de abertura da economia, usando para isso a porcentagem das importações no PIB, indica que houve uma variação considerável deste indicador, a partir de 1999, com elevação até 2001 quando houve alguma redução, como pode ser observado na tabela 2. O salto em 1999 ocorreu por causa da desvalorização cambial de 47,23%, tendo impacto direto sobre os gastos. Em 2001, o aumento dos gastos com produtos importados, que foi de 18% em relação a 2000, ocorreu também por causa de uma desvalorização cambial de grande magnitude. Já em 2002, novamente houve uma desvalorização, mas que não elevou o grau de abertura, pelo contrário, neste ano houve uma redução deste índice. Depois de uma queda considerável do indicador em 2003, este volta a subir em 2004, devido a um grande aumento no valor das importações, mesmo com o elevado crescimento do PIB obtido no ano. Por causa do considerável grau de abertura da economia Brasileira, novas crises cambiais e aumentos do preço de produtos importados, principalmente nos setores químico e de petróleo, podem gerar inflações importadas de grande magnitude.

Tabela 2 - Grau de Abertura da Economia

Anos	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
% Importação no PIB	7,33	9,19	9,27	10,90	10,28	9,79	10,44

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Novo Sistema de Contas Nacionais (IBGE SCN/Cont. Anual)

Além disso, deve ser considerada a **inflação importada por aumento do preço internacional de commodities exportadas.** Tal fato veio ganhando importância a partir do segundo semestre de 2002, já que depois de uma queda considerável, as commodities brasileiras vem recuperando seus preços no mercado internacional atingindo em muitos casos valores semelhantes aos de 1997 – ano que registrou picos históricos de preços. A elevação dos principais produtos exportados pelo país pode ser vista na tabela abaixo.

Tabela 3 - Variação do Preço de Exportação das Principais Commodities

Período	Agropecuária	Petróleo e carvão	Refino de petróleo e petroquímicos	Siderurgia
I.96	95,4	105,9	93,5	100,4
II.96	103,3	100,4	98,1	99,8
III.96	103,6	98,3	104,6	99,9
IV.96	97,7	95,5	103,8	99,8
I.97	98,3	98,3	106,6	99,6
II.97	103,5	129,8	102,9	101,7
III.97	106,1	98,3	100,7	102,7
IV.97	108,6	111,7	99,5	103,4
I.98	94,8	126,8	93,8	104,8
II.98	86,6	139,4	87,4	101,1
III.98	85,7	107,8	80,0	96,1
IV.98	89,3	102,6	77,5	83,2
I.99	76,0	72,1	72,6	75,2
II.99	70,5	90,4	76,0	72,1
III.99	69,9	86,6	83,8	75,0
IV.99	73,7	114,3	94,9	78,1
I.00	73,4	101,8	100,5	83,5
II.00	76,7	142,9	101,6	87,0
III.00	74,7	154,6	114,2	89,6
IV.00	69,5	159,2	108,3	81,0
I.01	68,9	117,7	107,0	76,4
II.01	63,3	104,2	103,1	76,8
III.01	66,7	113,6	93,0	74,7

IV.01	66,3	92,8	84,7	72,1
I.02	66,7	85,5	74,3	70,8
II.02	66,4	122,9	93,4	71,7
III.02	73,6	129,3	99,2	77,6
IV.02	78,0	136,1	99,3	84,3
I.03	77,0	158,2	108,8	83,6
II.03	77,6	124,2	103,0	88,7
III.03	80,3	144,0	102,9	91,1
IV.03	85,4	145,6	104,3	90,6
I.04	100,6	149,4	109,3	96,5
II.04	102,3	171,1	119,0	119,7
III.04	104,0	181,4	131,2	137,8
IV.04	92,5	211,8	140,3	151,7

Fonte: Elaboração Funcex a partir de dados da Secex/Mdic

1996 =100

5.3) O impacto da inflação importada e inercial nos preços administrados

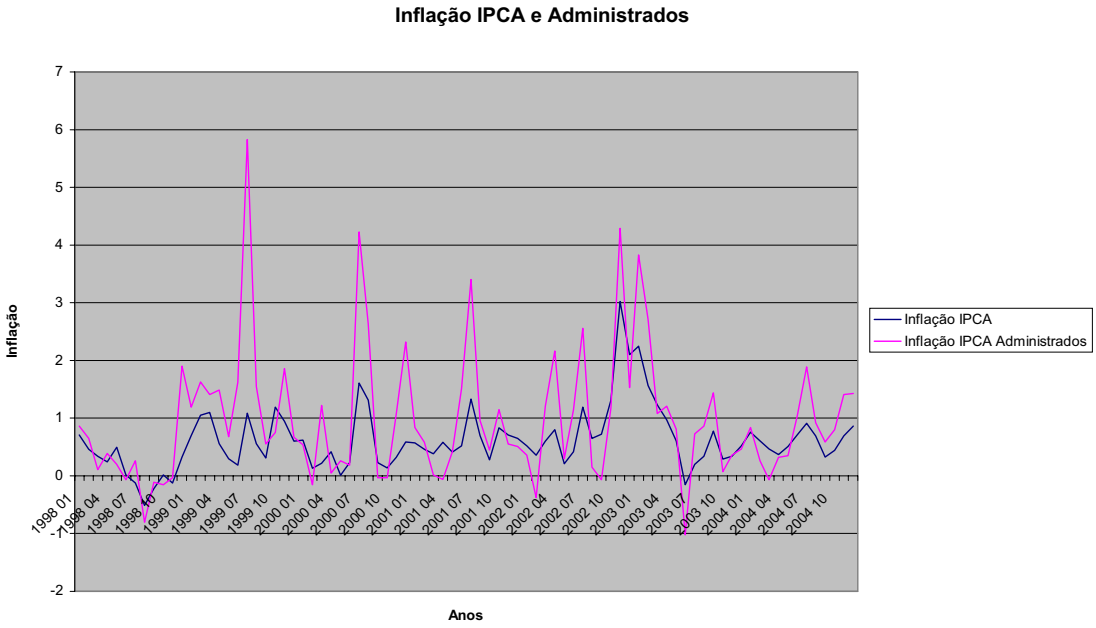
É possível definir os preços administrados como aqueles cuja sensibilidade a alterações de oferta e demanda é mínima, mas que não são diretamente regulados pelo governo, ou os preços que, mesmo estando relacionados com alterações de oferta e demanda, dependem de autorizações do governo para serem alterados[16]. A lista inclui: impostos; serviços de utilidade pública cujos preços são determinados por agências reguladoras, mas baseados em contratos firmados no ato das privatizações; e derivados do petróleo[17]; entre outros.

O impacto da inflação importada e da inercial são potencializadas no caso dos preços administrados, levando a uma grande disparidade entre a inflação observada nestes últimos e nos preços livres, tal como sugerem os gráficos 3 e 4. É possível observar que a variação dos preços administrados está sempre acima da variação do IPCA e das categorias comercializáveis e não comercializáveis ambos referentes a preços livres. Conseqüentemente, para analisar a inflação brasileira recente, ou seja, a partir de 1999 é preciso entender o mecanismo de aumento dos preços administrados.

[16] Definição utilizada pelo Copom desde 2001.

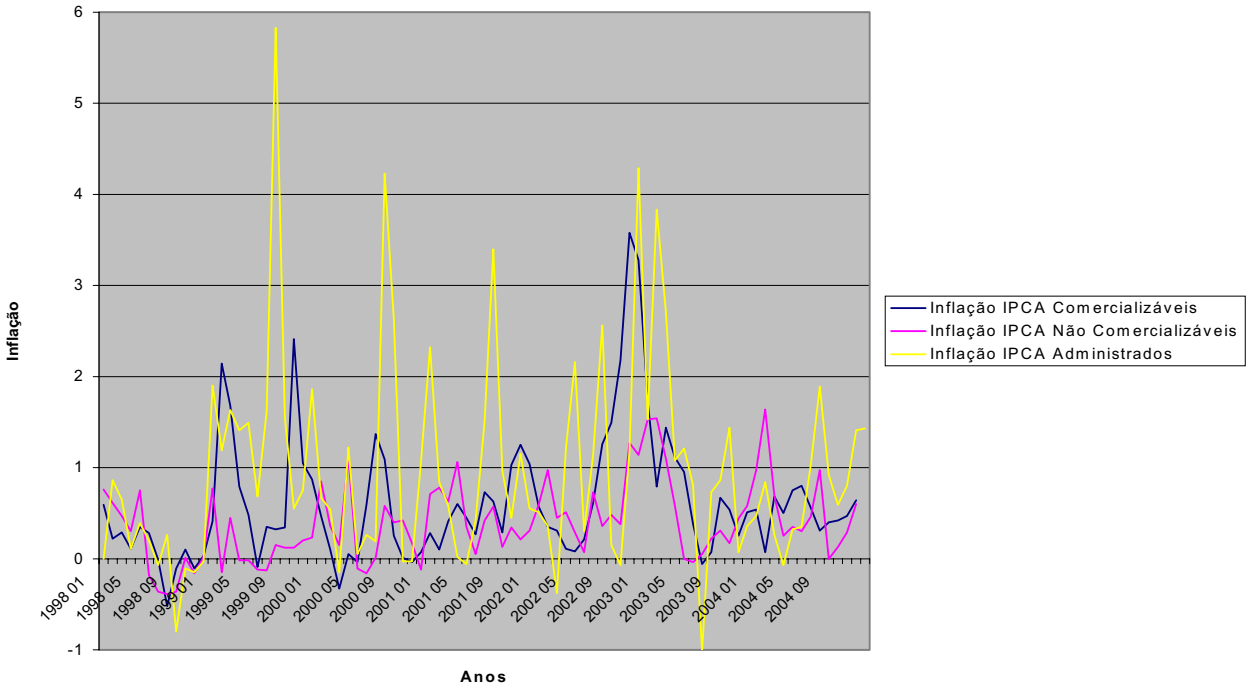
[17] Os preços dos derivados são considerados administrados apenas porque precisam de autorizações da Petrobras para se efetivar, mas na prática seguem o preço internacional do petróleo medido em Reais.

Gráfico 2 – Inflação IPCA e Administrados



Fonte IBGE

Gráfico 3 – Comparação Preços Livres e Administrados



Fonte IBGE

Retomando os fatores que explicam a maior variação dos administrados, pode-se dizer que, em primeiro lugar, a inflação importada tem maior impacto direto nos administrados, devido basicamente à forma de variação do preço do petróleo e seus derivados. O atual modelo que regula os preços destes produtos determina uma equivalência entre o preço interno e o externo. Com isso, garante-se uma maior possibilidade de ganhos para a Petrobrás e também que o governo não tenha que arcar com as variações de preço internacional do quantum de petróleo importado. Vale ressaltar que a importação desse produto, além de corresponder à demanda não atendida pela produção interna, responde também à incapacidade das refinarias do país de refinar o petróleo chamado "pesado", que possui um processo de refino muito custoso e representa a maior parte da produção nacional, segundo Bosco (2002). As alternativas são as seguintes: misturar o tipo de petróleo produzido internamente e o tipo importado ou importar petróleo "leve", cujo custo de refino é baixo, e exportar o petróleo produzido internamente, refinando apenas o tipo leve. Nos dois casos é necessário importar petróleo, mesmo com o país sendo praticamente auto-suficiente. Além disso, o petróleo pode gerar a terceira forma de inflação importada, aquela referente à elevação do preço internacional de commodities. A quantidade produzida internamente pode ser exportada por preços mais elevados que os preços internos, se estes não acompanharem os internacionais.

O segundo fator que deve ser considerado decorre da forma de reajuste estipulada nos contratos de alguns preços considerados administrados, caso de telecomunicações e energia elétrica, gerando um mecanismo que leva à inflação inercial. Esses contratos atrelam os reajustes desses preços a um índice de preços com alguma defasagem. Com isso, cria-se o mecanismo de realimentação explicitado acima, onde inflações passadas se perpetuam[18]. O resultado é que qualquer forma de aumento dos índices de preço tem uma grande repercussão, já que essas elevações se perpetuam através desse mecanismo inercial[19].

Em terceiro lugar, o índice utilizado para o reajuste de preços é geralmente um índice geral de preços que historicamente se situa acima do IPCA, que é o índice utilizado

[18] A indexação dos preços é vista com clareza quando existe um processo de desinflação como em 2002/2003.

[19] A inércia que ocorre pelo próprio funcionamento da economia, não pela via contratual, também é responsável por uma parcela considerável do impulso inflacionário, segundo o Banco Central.

na meta de inflação. Além disso, os índices gerais captam tanto preços no varejo quanto no atacado cuja sensibilidade a variações na taxa de câmbio é muito elevada[20].

Através da interação entre o segundo e o terceiro fatores gera-se um importante estímulo ao aumento dos preços administrados. Este estímulo tem início geralmente com uma desvalorização cambial que influencia a elevação do IGP que, por sua vez, se perpetua pelo mecanismo inercial. Um exemplo seria a inflação dos administrados de 2003, que foi em grande medida decorrente da desvalorização ocorrida em 2002. Tal desvalorização levou a uma variação do IGP-M e IGP-DI consideravelmente maior do que a do IPCA (ver gráfico 1), aumentando os preços indexados a esses índices com uma defasagem de até um ano, o que era permitido pelos contratos.

Por fim o que também pode ser citado é o poder político e econômico das empresas cujos preços são administrados, o que leva a um maior poder de negociação para reajustes de preços com o governo ou agências reguladoras. Em muitos casos, não existe uma grande relação entre o aumento desses preços e as condições de demanda, isto é mesmo em uma conjuntura de recessão é possível que ocorra um repasse de custos para preços sem perda significativa de mercado. Um bom exemplo são as tarifas de ônibus, que sofreram elevados reajustes nos últimos anos e onde não existe um contrato pré - estabelecido, como nos casos citados anteriormente.

A situação torna-se mais grave quando se constata que em sua maioria os produtos que possuem preços administrados participam como custos de produção na maioria dos processos produtivos. Com isso, o efeito inicial na inflação é ampliado ainda mais, já que este possível aumento de custos pode ser repassado. Reforça-se, com isso, a tese de que a principal causa da inflação brasileira recente venha pelo lado da oferta e que políticas que atuem contendo essa elevação de custos, não apenas restringindo a demanda, devam ser implementadas.

[20] O IGP vem sendo constantemente mais elevado que o IPCA, ver gráfico 1. Grande parte dessa diferença

2) O Regime de Metas de Inflação no Brasil

O sistema brasileiro atual de controle inflacionário é composto pelo regime de Metas de Inflação, instituído em 1999. Tal regime possui como principal característica, além do estabelecimento de metas para o nível inflacionário, uma única forma de combate à elevação de preços, qual seja, uma política monetária de restrição de demanda agregada através da manipulação da taxa de juros básica[21]. Além disso, existe uma regra para definir a alteração da taxa de juros básica em resposta a uma mudança do nível geral de preços, a chamada regra de Taylor[22]. Nela é estipulada uma meta de inflação, que é pré-estabelecida para o ano pelo governo, numa tentativa de estabelecer uma âncora nominal para política monetária e para as expectativas dos agentes, além de tornar transparente os objetivos e metas governamentais, reduzindo a propensão dos agentes, inclusive policy makers, a gerar inflação (viés inflacionário)[23]. Como resultado dificulta-se o repasse do aumento de custos para preços e a ocorrência de uma inflação de demanda. Mesmo uma inflação inercial, caso não seja por contratos, é afetada.

A adoção deste regime de política econômica está de acordo com as teorias ortodoxas convencionais, que baseiam suas crenças na existência da taxa natural de desemprego, na curva expectacional de Phillips e no viés inflacionário. Segundo essa abordagem, uma expansão da liquidez na economia, seja pela via do aumento da oferta de moeda seja pela redução da taxa básica de juros pode no máximo gerar efeitos reais de curto prazo, mas com impactos permanentes e perversos no nível de inflação, como sugere a teoria Novo Clássica de Lucas, por exemplo. Com isso, ao contrário do que possa parecer, a julgar pelo comportamento de vários governos, o único objetivo da política econômica passa a ser o combate inflacionário, atingindo a meta estabelecida.

Mesmo que haja alguma flexibilidade para a meta de inflação, como a existência de clausulas de escape ou bandas, não se altera a abordagem teórica que está por trás desse comportamento da política econômica. No mesmo sentido, pode-se dizer que a adoção do

---

vem do impacto diferente de variações cambiais.

[21] No caso brasileiro é a taxa de curto prazo paga pelos títulos públicos. Geralmente não se manipula a taxa de redesconto ou a de compulsório. No modelo de Friedman (ver Friedman 1968) existiam regras para a oferta de moeda e não para a taxa de juros, como mecanismo de controle inflacionário.

[22] Esta regra é chamada de regra de Taylor (ver Taylor 1994), apesar de já ter sido introduzida muito antes por Wicksell (ver Wicksell 1997). O índice utilizado na regra é o IPCA do IBGE.

núcleo da inflação para estabelecer as respostas da alteração da taxa de juros ou o estabelecimento de uma meta de inflação mais elevada, apesar de amenizar o impacto restritivo da política econômica, mantém sua lógica de atuação.

3) A Alternativa Pós Keynesiana

Seguindo as abordagens Pós Keynesianas de Davidson e Minsky, a inflação é pensada como um fenômeno monetário e pode ser vista como "*sendo a luta social relativa à estrutura existente de distribuição de renda"* (Davidson 1994 pag. 132). Nesta visão a inflação não é uma condição necessária para o crescimento, nem tampouco é aceita como um elemento secundário em relação a este último, tendo em vista que um processo inflacionário de grande magnitude ou que permaneça durante um longo período de tempo, além de gerar distorções na distribuição de renda, promove um quadro bastante desfavorável para o investimento, e conseqüentemente para o crescimento econômico.

É inegável que o principal objetivo do regime de Metas de Inflação e o que passa a balizar toda a política econômica é a contenção da elevação de preços, é igualmente inegável que as políticas de restrição de demanda defendidas por esse regime são eficazes em seu objetivo. No entanto, mesmo salientando a importância da contenção inflacionária para o desenvolvimento econômico e aceitando a eficácia da política monetária ortodoxa[24], os autores citados não defendem sua utilização. Isto porque as conseqüências deste regime de política econômica, tanto em seu impacto no aumento do hiato do emprego, quanto em relação à estagnação da renda são muito desfavoráveis. É preciso entender que é justamente por via desses dois últimos fatores citados que a inflação é combatida, já que o aumento do hiato do emprego e a estagnação da renda dificultam o repasse da elevação de custos para preços, restringindo pressões que venham pelo lado dos custos ou por realimentação, além de combaterem uma possível inflação de demanda. Portanto, um dos resultados do Regime de Metas de Inflação é a manutenção da economia em recessão com altas taxas de desemprego e baixos níveis de renda. Como diria Davidson:

---

[23] Ver Bogdansky, J.; Tobini, A.; Werlang, S. (2000).

[24] Não se exclui, portanto, a implementação de políticas de contenção de demanda agregada para atingir a estabilidade monetária, apenas questiona-se suas graves conseqüências para o crescimento econômico e seu uso indiscriminado como no caso do regime de Metas de Inflação.

"as políticas ortodoxas anti inflacionárias são orientadas no sentido de manter elevado grau de desemprego suficiente para restringir demandas salariais inflacionárias de trabalhadores e aumentos das margens de lucro das firmas" (Davidson 1994, pg. 146).

Ademais, a política de elevação da taxa de juros atua não só restringindo a demanda, mas também atraindo capitais para o país. Cria-se, com isso, uma tendência de valorização do câmbio no curto prazo, e reduzem-se as chances de inflação importada pela via da desvalorização. Contudo, essa política aprofunda o problema no longo prazo[25], já que pode elevar o déficit externo aumentando a probabilidade de uma crise cambial. Isto é o que vem ocorrendo no Brasil, pois o país se encontra extremamente vulnerável a crises cambiais. Além disso, existe um limite para que a elevação da taxa básica aumente o influxo de capitais mesmo no curto prazo, tendo em vista que é necessário que os investidores externos não tenham dúvidas sobre a capacidade de pagamento do país. Se este for o caso a única forma de manter o influxo é elevando ainda mais a rentabilidade dos investimentos, pois o risco é considerado maior.

Uma proposta de combate à inflação que se baseie nos estudos de Keynes indica que, para atingir a estabilidade monetária sem maiores conseqüências para a renda e o emprego, deve-se atuar nas causas do aumento de preços, que podem não ter origem num excesso de demanda agregada em relação à oferta[26]. Um aumento de custos que é repassado para preços, ou mesmo a própria indexação dos preços podem originar o processo inflacionário, o que corresponde ao caso brasileiro recente. Uma política monetária restritiva atuaria somente nas causas de uma inflação de demanda, atacando apenas os sintomas – elevação de preços – de uma inflação que tenha origem na alteração dos custos de produção ou originária de uma indexação de preços via contratos. Ou seja, tal política dificulta a passagem de um aumento de custos para preços, mas não restringe o aumento de custos, ou atua nos contratos responsáveis pela indexação, que são a causa da inflação de custos e inercial, respectivamente.

Pode-se dizer que de acordo com a teoria pós keynesiana a possibilidade de ocorrência de uma inflação de demanda não existe com um hiato do emprego positivo e

[25] Nesta situação também não são atacadas as causas das desvalorizações cambiais.

com alguma folga no grau de utilização da capacidade instalada. Tem-se, com isso, uma situação em que as políticas adotadas pelo Regime de Metas de Inflação no Brasil só atuam nos sintomas da inflação recente e não em suas causas, conseqüentemente torna-se necessário que tais políticas sejam renovadas constantemente para manter a estabilidade monetária (ver Sicsú 2002). O resultado desse processo não se restringe a uma profunda estagnação econômica, é criada também uma inflação reprimida, já que os aumentos de custos não puderam ser repassados, minando as possibilidades de retomada do processo de crescimento econômico sem inflação.

A situação se grava quando se constata que não existe resposta pela via monetária para a contenção da inflação de diversos preços administrados no Brasil, já que estes em muitos casos não sofrem influência de alterações na demanda. Como a meta de inflação não pode ser desrespeitada, o resultado é que deve haver uma redução da inflação dos preços livres que compense a inflação inevitável dos preços administrados, mantendo a elevação de preços dentro da meta, tal como constata Figueiredo e Porto (2002). Portanto, além da piora do quadro recessivo, gera-se uma redistribuição de renda em favor das empresas cujos preços são administrados. A única forma de justificar este tipo de política, no que diz respeito ao controle dos administrados, é constatando sua efetividade em reduzir a propagação desse aumento de preços que funciona muitas vezes como aumento de custos, devido ao efeito recessivo existente.

A alternativa de política econômica para atingir a estabilidade monetária, sem maiores perdas para o crescimento e para o balanço de pagamentos, é aceitar os diferentes tipos de inflação citados, identificar quais se aplicam ao caso brasileiro e propor políticas, muitas vezes não monetárias, que atuem especificamente nas causas da elevação de preços. Se a inflação for pelo lado da oferta, por exemplo, devem-se estabelecer mecanismos de controle que combatam diretamente as causas desse tipo de inflação.

[26] Situação em que uma política monetária restritiva atuaria sobre as causas do processo inflacionário.

7) Conclusão

Depois de identificar as diferentes causas que podem gerar inflação em nível teórico, é feita a tentativa de entender o quadro brasileiro recente. No país, não existem indícios de uma inflação de demanda significativa. Além disso, não ocorre grande pressão inflacionária devido ao aumento de salários, margens de lucro ou inflação por retornos decrescentes, indicando uma grande influência do hiato do emprego positivo nesses casos. O aumento de preços originário de elevações de impostos deve ser marginalmente considerado por causa das recentes elevações de tarifas.

A inflação brasileira recente tem dois focos principais. Em primeiro lugar a inflação inercial devido aos mecanismos de indexação gerados pelos contratos de alguns preços administrados. O segundo foco vem da inflação importada, que adquire bastante importância principalmente pela via da desvalorização cambial. Esta tem grande impacto tanto em preços administrados quanto em livres, mas com a ressalva de que para alguns preços administrados é desencadeado um processo inercial devido aos contratos de reajuste de preços.

Tendo analisado o quadro inflacionário brasileiro, é feito um breve estudo do regime de Metas de Inflação, o sistema adotado pelo Banco Central do Brasil para a obtenção da estabilidade monetária. Este regime possui duas características principais: a manipulação da taxa de juros básica como único instrumento usado para manter a estabilidade monetária, e a existência de metas anuais para a inflação que devem ser respeitadas mesmo que existam grandes perdas em termos de estagnação da renda.

Porém, através de uma abordagem baseada nos estudos de Keynes, é possível demonstrar que o regime de Metas de Inflação não é satisfatório, apesar de em muitos casos ser eficaz para alcançar seu principal objetivo. Isto porque, em primeiro lugar, a utilização da taxa de juros não ataca as causas da inflação brasileira, apenas os sintomas. Como conseqüência, a elevação de custos ou a indexação de preços por contratos não se dissipam, apenas é contido o repasse para preços. Cria-se então uma inflação reprimida, que a qualquer sinal de recuperação econômica pode ser engatilhada.

Em segundo lugar, o resultado, em termos de estagnação da renda, aumento do déficit público e aumento do hiato do emprego é muito negativo, já que com a constante

elevação das taxas de juros para conter o ímpeto inflacionário *mantém-se a economia em um estado permanente de stop and go ou semi deprimida* (Sicsú 2002 pg. 118).

O terceiro fator que pode ser ressaltado é o de que se engessa a política monetária ao combate inflacionário, acabando com seu grau de autonomia. Não sendo possível, portanto, utilizá-la para realizar políticas contra–cíclicas, por exemplo.

Por fim, pode-se dizer que uma política de juros elevados pode criar um déficit no balanço de pagamentos, aumentando a necessidade de financiamento externo e a vulnerabilidade do país a crises cambiais.

Vale ressaltar que não se nega o efeito importante que a elevação da taxa de juros básica possui sobre os níveis de inflação, e que por isso em determinadas situações esse mecanismo pode ser bem vindo. O que não se aceita é uma política monetária baseada na regra de Taylor com metas de inflação, como ocorre hoje no Brasil.

A alternativa é entender quais os tipos de inflação que se aplicam para o Brasil, gerar mecanismos para atuar nas suas causas, mesmo que sejam não monetários, e, com isso, criar um ambiente onde a inflação esteja controlada sem maiores conseqüências para o crescimento econômico. Políticas monetárias restritivas poderiam ser utilizadas, mas apenas em casos específicos, provavelmente emergenciais. Nesse contexto, estaríamos próximos da proposta de Keynes, qual seja a de manter a taxa de juros da economia reduzida para que esta não possa prejudicar o crescimento e a geração de empregos.

Bibliografia

Arestis, P.; Milberg, W. (1993-4). Degree of monopoly, pricing, and flexible exchange rates. *Journal of Post Keynesian Economics*, 16(2).

Bogdansky, J.; Tobini, A.; Werlang, S. (2000). Implementing Inflation Targeting in Brazil. Trabalho para Discussão n 1: Banco Central do Brasil.

Bosco, F. (2002). Petrobrás Investe em Tecnologias que Permitam Aproveitar os Óleos Pesados. Revista Petro&Química, 240 (2002).

Cardim de Carvalho, F. (1995). The Independence of Central Banks: a critical asessment of the arguments. *Journal of Post Keynesian Economics*, 18(2).

Davidson, P. (1994). Post Keynesian Macroeconomic Theory. Cheltenham. Edward Elgar.

De Paula, L. Controle de capitais: lições para o Brasil

Figueiredo, F. ; Porto, T. (2002). Os preços administrados e a inflação no Brasil. Trabalho para Discussão n 59: Banco Central do Brasil.

Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. American Economic Review, March.

Hanakoplos, N. (1978). A tax Based incomes policy: What's all about?. Federal Reserve Bank of St. Louis

Kalecki, M. (1983). Teoria da Dinâmica Econômica. Os economistas. São Paulo. Editora Abril Cultural.

Keynes, J.M. (CW). *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. London: Macmillan. Volume 29

Minsky, H. (1986). Stabalizing na unstable Economy. New Haven: Yale University Press.

Oliveira, S. ; Sicsú, J. (2003) Taxa de juros e controle da inflação no Brasil. In: Sicsú, J.; Oreiro, J.; de Paula, L. (org.) Agenda Brasil.

Sicsú, J. (2002). Teoria e evidências do regime de metas de inflação. Revista de Economia Política vol.22 n 1 (85).

Sicsú, J. (2002). Políticas não monetárias de controle da inflação. Revista Análise Econômica ano 21, n 39.

Simonsen, M.H. A política anti-inflacionária. In: A moderna economia brasileira, cap.5

Taylor, J. (1994). The inflation Output variability trade off Revisited, In: Goals, guidelines and constraints facing monetary policy makers. Federal reserve Bank of Boston.

Weintraub, S. ; Wallich, H. (1978). A tax based income policy. In: Weintraub, S (org). Keynes, Keynesians and Monetarists.

Wicksell, K. (1997). A influência da taxa de juros sobre os preços. In: Carneiro, R. (org) Os clássicos da economia. São Paulo. Editora Ática.