

**UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO TRÊS RIOS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E EXATAS
MONOGRAFIA DE BACHARELADO**

THAIS FONSECA COSTA

A Dinâmica Inflacionária Brasileira no Período 2000-2014

TRÊS RIOS - RJ

2017

THAIS FONSECA COSTA

A Dinâmica Inflacionária Brasileira no Período 2000-2014

THAIS FONSECA COSTA

Matrícula: 201160043-8

Email: costa.thaisf2@gmail.com

ORIENTADOR: Prof. Leandro Gomes da Silva

Email: leandrogomes.ufrj@gmail.com

TRÊS RIOS-RJ

2017

THAIS FONSECA COSTA

A Dinâmica Inflacionária Brasileira no Período 2000-2014

Monografia de conclusão de curso
apresentada ao Curso de Ciências
Econômicas do Instituto Três Rios da
Universidade Federal Rural do Rio de
Janeiro, como requisito parcial à
conclusão do curso.

Aprovada em 10 de Julho de 2017

Banca Examinadora:

Orientador: Prof. Leandro Gomes da Silva

Prof^a. Elisa Alonso Monçores Viana - Examinadora UFRRJ

Prof^a. Carla Curty do Nascimento Maravilha Pereira - Examinadora UFRRJ

JULHO 2017

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por ser fonte inesgotável de amor e por ter me sustentado em toda a minha trajetória de vida.

Agradeço ao professor Leandro por ter sido um orientador tão paciente e por ter acreditado na realização deste trabalho.

Agradeço a minha mãe Cláudia pelo apoio e pela oportunidade que me concedeu de dedicação integral aos estudos.

À tia Bianca que, com toda sabedoria, me ajudou a ter serenidade para enfrentar os obstáculos que encontrei até chegar aqui.

Ao meu irmão Pedro que nunca deixou de acreditar no meu potencial.

À Ana Luiza, irmã do coração, com quem passei os últimos dois meses estudando.

A toda minha família.

À Luisa Bastos, que me acompanha de perto há muitos anos e conhece as minhas forças e fraquezas.

Aos professores da UFRRJ por tudo que me ensinaram.

Por fim, aos companheiros da Rural, em especial Bruna Tchordach, Carolina Pantoja, Paula Esquerdo e Roger Rodrigues, agradeço a amizade nos bons e maus momentos.

“Quanto mais aumenta o nosso
conhecimento, mais fica evidente a
nossa ignorância.”
(John F. Kennedy)

RESUMO

Em uma perspectiva heterodoxa, a extensão do princípio da demanda efetiva para o longo prazo e seu uso para explicar o crescimento econômico tem como consequência a compreensão que o produto potencial é endógeno. Uma consequência dessa proposição é o entendimento que a dinâmica inflacionária é predominantemente causada pela majoração dos custos de produção.

O objetivo desse trabalho é analisar o processo inflacionário brasileiro no período 2000-2014 sob a ótica da inflação de custos. Para isso, são apresentados os elementos teóricos explicativos da dinâmica inflacionária e analisado o comportamento das variáveis distributivas chaves, como taxa de juros, a taxa de câmbio, salário nominal e o preço das *commodities*. Os principais resultados encontrados dividem o período em três fases. Na primeira fase, 2000-2003, a taxa de câmbio e os preços monitorados foram os principais responsáveis pela elevada inflação. No período seguinte, 2004-2009, o preço internacional das *commodities* se eleva de maneira contínua, mas é significativamente compensado pela queda da taxa de câmbio. E por fim, entre 2010 e 2014, a desvalorização cambial encareceu o preço dos bens comercializáveis e o crescimento dos salários nominais exerceu uma importante pressão de custos.

Palavras Chave: Inflação de Custo; Inflação brasileira 2000-2014.

ABSTRACT

Within a Heterodox perspective, the extension of the effective demand principle for the long term and its use to explain economic growth leads to the understanding that the potential product is endogenous. One consequence of this proposition is the understanding that the inflationary dynamics is predominantly caused by the increase in production costs. The objective of this study is to analyze the Brazilian inflationary process in the period 2000-2014 from the point of view of the inflation of costs. For this, the theoretical elements that explain the inflation dynamics are presented and analyzed the behavior of the key distributive variables, such as interest rate, exchange rate, nominal wage and commodities prices. The main results found divide the period into three phases. In the first phase, 2000-2003, the exchange rate and monitored prices were mainly responsible for high inflation. In the following period, 2004-2009, the international price of commodities rises continuously, but is significantly offset by the fall in the exchange rate. And finally, between 2010 and 2014, the exchange rate devaluation made the price of tradable goods more expensive and nominal wage growth exerted a significant cost pressure.

Keywords: Cost Inflation; Brazilian inflation 2000-2014.

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Taxa de Inflação (IPCA) 2000-2014.....	23
GRÁFICO 2 – Diferencial de Taxa de Juros	26
GRÁFICO 3 – Taxa de Câmbio Nominal (R\$/US\$) 2000-2014.....	27
GRÁFICO 4 – Índice de Preços das <i>Commodities</i>	29
GRÁFICO 5 – Inflação das Commodities em Real (R\$) Acumulada em 12 meses (%a.a.).....	31
GRÁFICO 6 – Variação do Salário Nominal e do IPCA	32
GRÁFICO 7 – Crescimento do Salário Real e Taxa de Desemprego	34
GRÁFICO 8 – Preços Monitorados e IPCA.....	37
GRÁFICO 9 – A Dinâmica Inflacionária e seus Componentes.....	40

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Preço dos Bens Comercializáveis em Moeda Local	30
TABELA 2 – Evolução Salarial	35

LISTA DE SIGLAS

CIDE	Contribuições de Intervenção no Domínio Econômico
CMN	Conselho Monetário Nacional
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IC-Br	Índice de Commodities Brasil
IGP-DI	Índice Geral de Preços de Disponibilidade Interna
IGP-M	Índice Geral de Preços de Mercado
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IST	Índice de Serviços de Telecomunicações
RMI	Regime de Metas de Inflação

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1 Fundamentação Teórica	12
1.1 O Produto Potencial e a Dinâmica Inflacionária	12
1.2 Processo Inflacionário em Economias Capitalistas	13
1.3 Choques de custos, Inércia e Conflito Distributivo	15
1.4 O Mark-Up e Seus Determinantes	18
2 A Dinâmica Inflacionária no Brasil de 2000 a 2014	21
2.1 O Regime de Metas de Inflação	21
2.2 Componentes Básicos de Custos de Produção	23
2.2.1 A Taxa Básica de Juros.....	24
2.2.2 A Taxa Nominal de Câmbio.....	27
2.2.3 A Cotação Internacional das <i>Commodities</i>	28
2.2.4 A Dinâmica Salarial	32
2.3 Os Preços Monitorados	36
2.4 As Três Fases da Inflação Brasileira de 2000 a 2014	39
2.4.1 O Período de 2000-2003	40
2.4.2 O Período de 2004-2009	41
2.4.3 O Período 2010-2014	42
CONCLUSÃO	44
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	46

INTRODUÇÃO

Em uma perspectiva heterodoxa, a extensão do princípio da demanda efetiva para o longo prazo e seu uso para explicar o crescimento econômico tem como consequência a compreensão que o produto potencial é endógeno. Uma consequência dessa proposição é o entendimento que a dinâmica inflacionária é predominantemente causada pela majoração dos custos de produção.

O objetivo desta monografia é analisar o processo inflacionário brasileiro no período de 2000 a 2014 a partir da Abordagem do Excedente, baseando-se na hipótese de que, em condições normais de funcionamento de uma economia capitalista, a inflação tem sua origem principal na majoração dos custos de produção.

A instabilidade foi característica marcante da variação da inflação no período descrito neste trabalho. Para entender sua trajetória, é fundamental estudar o comportamento dos principais componentes da economia que afetam o custo de produção - tal como os salários nominais, as taxas de juros nominais, taxa de câmbio e o preço das *commodities* e entender como eles se relacionam.

No que diz respeito à estrutura, o trabalho está dividido em dois capítulos e as considerações finais. No primeiro capítulo será apresentada a fundamentação teórica, no qual serão apresentados os fatores que explicam a taxa de inflação e servirá de suporte para análise e entendimento do capítulo seguinte. No segundo capítulo estão definidas as principais variáveis que compõem os custos de produção e são apresentados dados que permitem analisar sua trajetória ao longo dos anos, bem como é explicitado a sua influência sobre a dinâmica inflacionária.

1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O presente capítulo tem como objetivo apresentar os fundamentos teóricos que sustentam a hipótese da dinâmica inflacionária ser causada predominantemente por fatores relacionados aos custos de produção. Assim, primeiramente é discutido o conceito de produto potencial. Em seguida serão evidenciados os determinantes do processo inflacionário.

1.1 O Produto Potencial e a Dinâmica Inflacionária

Em uma perspectiva heterodoxa, baseada na versão de longo prazo da demanda efetiva, a inflação é causada principalmente pela majoração dos custos de produção. Os empresários decidem o tamanho do estoque de capital, e, assim, do produto potencial, com base na demanda efetiva esperada e certa capacidade ociosa programada (GOMES, 2016).

O nível de atividade econômica geralmente varia ao redor de um nível desejado que, segundo Bastos (2010), é aproximadamente 80% da capacidade instalada. Assim, a média de ocupação que a demanda exigiria em períodos de estabilidade da atividade seria de 80%. A capacidade ociosa é desejada pelos produtores, pois produzir abaixo da capacidade máxima permite que demandas inesperadas ou sazonais sejam atendidas.

Em uma economia de mercado, vigora o processo de ajustamento do estoque de capital, isto é, o estoque de capital, e por consequência, a capacidade produtiva, se adequam à evolução da demanda efetiva, considerando a demanda dos empresários por manter certa capacidade ociosa planejada.

Quando a economia está aquecida, isto é, quando há crescimento econômico, a utilização da capacidade se eleva temporariamente. O investimento, induzido pela demanda mais alta, cria mais capacidade produtiva para os períodos seguintes. O aumento temporário do grau de utilização, ao invés de significar um esgotamento da capacidade produtiva de fazer frente à aceleração do crescimento, é, na verdade, o mecanismo pelo qual o investimento reage e acelera, respeitando as defasagens, o crescimento do produto potencial (GOMES, 2016).

Os empresários tomam decisões em relação ao nível de produção e também sobre a capacidade produtiva. A concorrência capitalista exige que o produtor planeje a capacidade produtiva com certa folga para atender os picos de demanda, sob pena de perder *market-share* caso não consiga atender uma demanda mais aquecida. Nas palavras de Gomes (2016):

“A incapacidade de fornecimento da quantidade desejada pode impor perda de mercado e rentabilidade. Isso faz com que os empresários decidam a capacidade produtiva desejada com base na demanda por seus produtos e um adicional associado à capacidade ociosa planejada.” (p. 15)

Assim, partindo da abordagem da demanda efetiva de longo prazo, se a própria capacidade produtiva responde às variações da demanda agregada, é improvável uma economia se deparar com frequentes e/ou persistentes episódios de excessos de demanda.

Em um horizonte temporal ainda mais curto, em que a capacidade produtiva ainda não foi capaz de reagir à evolução mais rápida da demanda, teremos a discutida oscilação de curto prazo no grau de utilização da capacidade instalada, variação de estoques e/ou no nível de preços (GOMES, 2012). No entanto, no longo prazo, o ajuste não é feito via preços, mas via quantidade, devido à tendência dos preços de mercado se movimentarem em torno do preço de oferta. Sempre que o preço de mercado estiver acima do preço de oferta, a rentabilidade será superior à taxa normal de lucro, e haverá um incentivo para ingresso de capital nesse ramo de atividade, expandindo a oferta. Portanto, ainda que no curto prazo haja uma variação de preços, a tendência de longo prazo é que o ajuste entre oferta e demanda seja feito via quantidade (CICCONE, 2011 *apud* GOMES, 2012).

1.2 Processo Inflacionário em Economias Capitalistas

A inflação corresponde ao aumento do nível preços de uma economia e a taxa de inflação corresponde à variação percentual dos preços em determinado período de tempo. Para entender o processo inflacionário em uma economia capitalista, é preciso entender como se formam os preços. Admitiremos neste

trabalho a existência de três tipos de preço. O primeiro refere-se ao preço dos bens determinados no mercado interno – os quais serão denominados bens não comercializáveis. O segundo corresponde aos bens que têm como referência um preço internacional, como no caso das *commodities*, e são determinados pela taxa de câmbio nominal e pela cotação no mercado internacional. O terceiro corresponde ao preço dos administrados ou monitorados, que também são bens não comercializáveis, mas por serem preços regulados, a determinação do *mark-up* e a evolução dos custos não respondem a um processo de concorrência, mas sim a regulação do setor.

Partindo da especificação presente em Gomes (2016), a taxa de inflação pode ser representada como:

$$\pi_t^{NC} = h \cdot \pi_{t-1} + q(Y_t - Y_t^*) + C_t \quad (1.1)$$

$$\pi_t^C = g_{e_t} + \pi_t^* \quad (1.2)$$

Em que: h é o coeficiente de inércia, Y_t é produto efetivo, Y_t^* é o produto potencial, C_t corresponde a um choque de custos, π_{t-1} é a taxa de inflação do período anterior, π_t^{NC} é a taxa de inflação dos bens não comercializáveis, π_t^C é a taxa de inflação dos bens comercializáveis, π_t^* é a taxa de inflação dos bens em moeda estrangeira, “e” é a taxa nominal de câmbio e g_e , a taxa de crescimento da taxa de câmbio nominal.

A equação (1.1) diz que a taxa de inflação dos bens não comercializáveis depende do componente de inércia, da diferença entre produto efetivo e produto potencial e do choque de custos.

Já a inflação dos bens comercializáveis, representada na equação (1.2), varia em função da taxa nominal de câmbio e dos preços dos bens no mercado internacional.

Por fim, a inflação dos monitorados varia em função da variação do *mark-up* regulado e dos custos de produção e também estão representados na equação (1.1).

A taxa de inflação da economia será expressa então como:

$$\pi_t = d \cdot \pi_t^{NC} + (1 - d) \cdot \pi_t^C$$

Sendo que d é a participação dos bens não comercializáveis e $(1-d)$ os bens comercializáveis. A taxa de inflação, então, é a taxa de crescimento do nível de preços. O nível de preços dos bens não comercializáveis é determinado pelas variáveis que afetam os custos de produção tais como: o salário nominal, a produtividade do trabalho, a taxa de lucro, a taxa de câmbio nominal e o preço internacional das *commodities*. Os custos de produção somados ao *mark-up* determinam o preço de oferta de cada bem.

1.3 - Choques de custos, Inércia e Conflito Distributivo

O preço de produção é determinado por um *mark-up* sobre os custos, sendo que o *mark-up* varia de setor para setor a depender de suas peculiaridades como o risco e o tipo de concorrência capitalista vigente em cada setor. O preço pode ser expresso como:

$$P_t = \mu_t \cdot C_t$$

Em que o P_t é o preço, μ_t é o *mark-up* e C_t é o custo unitário.

O custo unitário é a soma do consumo intermediário de bens domésticos e importados e do custo unitário do trabalho. Pode ser expresso como:

$$C = a.P + m.e.P^* + \frac{w}{b}$$

Em que a é o coeficiente técnico do consumo intermediário doméstico no custo unitário, m é coeficiente técnico do consumo intermediário importado, P é o preço do bem doméstico, P^* é o preço externo, e é a taxa de câmbio nominal, w é o salário nominal e b é a produtividade do trabalho.

A equação acima nos mostra que o preço dos insumos importados depende do preço em que eles são cotados no mercado internacional (P^*) e da taxa de câmbio (e) que faz a conversibilidade dos preços externos em termos de moeda doméstica. Assim, uma desvalorização cambial encarece não só o preço dos bens finais que seguem um valor mundial de referência, mas também os custos dos

setores que utilizam insumos importados diretamente em sua produção (BRAGA, 2011).

Como a variação do câmbio é, a princípio, independente da variação do preço internacional, um pode compensar o outro. Se o câmbio se valoriza (desvaloriza) e os preços internacionais crescem (diminuem) é possível que o preço dos insumos importados não se altere muito porque a elevação de uma variável compensará a queda da outra.

Para essa categoria de produtos, espera-se que mudanças na cotação internacional impactem os preços dos bens transacionáveis no mercado doméstico, ainda que sejam produzidos no próprio mercado interno. Isso acontece devido ao custo de oportunidade do produtor vender no mercado externo por um valor mais elevado. Caso o produtor nacional cobrasse no mercado doméstico um valor inferior ao da cotação internacional, estaria perdendo rendimento. Por outro lado, se o valor cobrado fosse superior ao da cotação externa, a demanda interna poderia deixar de comprar no mercado interno e optar por importar. Por isso, pela Lei do Preço Único, a tendência de longo prazo é que o preço praticado no mercado doméstico seja determinado pelo preço internacional e pela taxa nominal de câmbio.

$$P = e . P *$$

Portanto, enquanto para os bens não comercializáveis, a evolução dos custos de produção e do *mark-up* ditam a evolução do preço de produção, para os bens comercializáveis, o preço no mercado interno depende da evolução da taxa nominal de câmbio e da cotação internacional.

Um elemento de custo central é o salário nominal. A barganha salarial responde ao conflito distributivo, que consiste na disputa entre capital e trabalho por maior apropriação do excedente econômico. O salário, que é a remuneração do fator de produção trabalho é determinado não só pela interação entre oferta e demanda de mão de obra no mercado de trabalho, mas também por fatores políticos, sociais e institucionais que influenciam o poder de barganha dos trabalhadores ¹, possibilitando que o crescimento dos salários nominais seja diferente do aumento da produtividade.

¹ Como, por exemplo, legislação trabalhista, política de salário mínimo ou até mesmo de renda mínima para agentes excluídos do mercado de trabalho.

Se o aumento dos salários nominais superar o aumento da produtividade, o custo unitário do trabalho cresce, pressionando os custos. Se os preços não subirem, o aumento do salário significa que a taxa de lucro terá que cair. Para que a taxa de lucro se mantenha constante, os preços têm que subir, reduzindo novamente o salário real ao patamar original. Por fim, se os preços aumentam menos que os custos, temos um caso intermediário, no qual tanto o salário real aumenta quanto a taxa de lucro cai. Podemos notar que a evolução do rendimento dos fatores de produção apresenta uma dinâmica de conflito. Os ganhos de produtividade podem atenuar o conflito distributivo por permitirem compatibilizar melhor o pleito dos assalariados por maiores rendimentos com a taxa de lucro vigente na economia (GOMES, 2012). Como explica Summa (2014b):

“Os salários reais podem crescer (acima da produtividade) muito antes de chegar ao nível de pleno emprego, dependendo de fatores institucionais e políticos que afetem o poder de barganha dos trabalhadores em negociar ajustes salariais. (...) No caso do Brasil, a política do salário mínimo pode ter impactado o grau do poder de barganha dos trabalhadores em negociar seus salários reais, levando em conta seus efeitos sobre outras políticas sociais e institucionais (por exemplo, previdência, seguro desemprego, abono salarial) e em conjunto com outras políticas sociais (ex. bolsa família) a melhora no mercado de trabalho, com o aumento da formalização do trabalho e uma taxa de desemprego tendencialmente em queda e nos últimos anos em patamares baixos por um período considerável. Todos esses fatores tomados em conjunto parecem ter despertado algum poder de barganha dos trabalhadores, que passaram a realizar maior número de greves, a conseguir mais acordos coletivos e de progressivamente conseguirem reajustes reais para a maioria dos trabalhadores.” (p.18)

É então, a soma de destes fatores que explicam o movimento dos salários, mostrando que estes são determinados pelo conflito distributivo entre trabalhadores e capitalistas. Segundo Bastos (2017):

Ao contrário das abordagens de excesso de demanda, os modelos de conflito distributivo se baseiam na pressão de específicas classes sociais sobre variáveis distributivas, salários, lucros e numa economia aberta, comportamento de câmbio e *commodities*. (...) Um nível de demanda mais aquecido, que resulta em baixo desemprego, pode ampliar o poder de barganha do trabalhador, que dessa forma pressiona por ganhos nominais de salários. A elevação dos juros nominais também pode exercer um efeito altista sobre os preços ao elevar a remuneração do capital, e assim o *mark-up* nominal das empresas. Assim, a dinâmica das variáveis distributivas está sujeita a condicionantes estruturais socioeconômicos que podem variar no tempo, e de sua interação resulta a taxa de inflação. (p.14)

O componente inercial da inflação também tem um impacto sobre a inflação corrente. Segundo Lopes (1985), a inflação inercial é definida da seguinte forma:

“(...) num ambiente cronicamente inflacionário, os agentes desenvolvem um comportamento fortemente defensivo na formação de preços, o qual em condições normais consiste na tentativa de recompor o pico anterior de renda real no momento de cada reajuste periódico de preço. Quando todos os agentes adotam essa estratégia de recomposição periódica dos picos, a taxa de inflação existente no sistema tende a se perpetuar: a tendência inflacionária torna-se igual à inflação passada.” (p 137)

Isto é, a memória da inflação passada é trazida para o presente. Uma das causas da inércia inflacionária é a indexação dos contratos que permite corrigir os preços da economia com base em índices de preços. No caso brasileiro, a indexação é prática comum em contratos de longo prazo de prestação de serviços públicos, tais como a telefonia e energia elétrica (BRAGA, 2011).

No entanto, a inércia não advém apenas da indexação formal. Ela também guarda relação com a disputa pelo excedente. Os trabalhadores, com intuito de recuperar o poder de compra, reivindicam por um salário maior. Isso pode ter “efeito sobre o salário nominal pleiteado, dado por um salário real desejado e a expectativa de inflação, ou da inflação observada no período anterior” (GOMES, 2012 p. 21). Assim, o conflito distributivo também é um mecanismo que faz, ao menos uma parte, a inflação passada ser trazida para o presente. Como é o poder de barganha dos trabalhadores que faz valer seus pleitos, a indexação dos salários nominais não é perfeita.

1.4 - O *Mark-Up* e Seus Determinantes

A taxa de juros nominal mede o custo de oportunidade do capital de investir na produção de bens e serviços para quem investe com capital próprio, e dita o custo do financiamento para quem investe com capital de terceiros. Adicionalmente, os títulos públicos são os ativos de menor risco em uma economia. Portanto, existe

uma relação positiva entre as taxas de juros e as taxas de lucro. Estas devem se estabilizarem um nível mais elevado que os juros, remunerando o risco inerente a cada atividade econômica (BASTOS, 2010).

O *mark-up* depende da taxa de juros nominal e de características de cada atividade, como o risco do setor (GOMES, 2012). Assim sendo, a relação entre as taxas de juros nominais e o nível de preços também é positiva, pois quanto maiores a taxa de juros, maior será o *mark-up* e consequentemente os preços.

A hipótese para que o exposto ocorra é que a autoridade monetária, o Banco Central no caso brasileiro, fixe em curto prazo a taxa nominal de juros e que a taxa de longo prazo seja um reflexo de como os agentes econômicos percebem a trajetória da taxa de juros fixada pelo Banco Central (BASTOS, 2010).

Se a taxa de juros aumenta, há pressão para que os preços também aumentem, pois como já foi falado, o custo de oportunidade será maior, bem como o custo do financiamento. Segundo Gomes (2012, p 24.) “uma taxa de juros elevada constitui um importante elemento de custo e afeta negativamente a competitividade da produção nacional, independentemente de seus efeitos sobre a taxa de câmbio”.

Quando se trata dos bens comercializáveis, o raciocínio em relação à taxa de lucro e de juros muda um pouco. O preço (P_t) não será o *mark-up* (μ) sobre os custos (C_t), isso porque o preço destes bens depende da cotação internacional em dólar e da taxa de câmbio. Neste caso, o *mark-up* dos bens com precificação internacional é residual. As equações abaixo facilitam a compreensão:

$$P_t = e_t \cdot P_t^* = \mu_t \cdot C_t$$

$$\mu_t = \frac{e_t \cdot P_t^*}{C_t}$$

Como podemos observar, é a taxa nominal de câmbio e o preço internacional do bem que vão determinar o valor do *mark-up*. A taxa de lucro de referência servirá como parâmetro para avaliação de viabilidade econômica (competitividade) da atividade. Gomes (2016) fala:

“Se o preço no mercado doméstico do bem transacionável ($e \cdot P^*$) for menor que os custos de produção acrescidos do *mark-up* “básico”, esta atividade não apresenta viabilidade econômica, e a tendência é que toda a demanda seja suprimida por importações. Por outro lado, se o preço no mercado

doméstico é superior (ou igual) aos custos de produção acrescidos do mark-up “básico”, o bem possui viabilidade econômica e a taxa de lucro de referência da economia ditará a magnitude da renda diferencial obtida no setor transacionável”. (p. 32)

Podemos, então, observar que enquanto para os bens não transacionáveis, a evolução dos custos de produção dita a evolução do preço de mercado, para os bens comercializáveis, a evolução dos custos determina a magnitude do *mark-up* e o preço final depende da evolução da taxa nominal de câmbio e da cotação internacional.

2.A Dinâmica Inflacionária no Brasil de 2000 a 2014

O capítulo 2 apresenta a trajetória da inflação brasileira ao longo do período 2000 a 2014. O primeiro ponto a ser abordado é o Regime de Metas de Inflação, um dos pilares da política macroeconômica brasileira. Em seguida, são abordados os principais componentes de custo de produção e explicitadas suas trajetórias ao longo do período. Depois é feita uma análise dos preços monitorados. Ao final, são apresentados os principais resultados obtidos.

2.1 O Regime de Metas de Inflação

O Regime de Metas de Inflação (RMI) foi instituído no Brasil em Junho de 1999 com a finalidade de controlar a inflação, determinando que a autoridade monetária brasileira – o Banco Central – se comprometa em manter a inflação de acordo com uma meta que é pré-estabelecida para o ano-calendário. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), é medidor oficial da inflação brasileira.

É o Conselho Monetário Nacional (CMN) que fixa as metas de inflação com uma antecedência de um ano e meio. As metas admitem um intervalo de tolerância superior e inferior ao centro da meta. Entre 2000 e 2002 a banda era de 2 pontos percentuais (p.p), em 2003 o intervalo foi alterado e passou a ser de 2,5 p.p. até 2005. Em 2006 o intervalo foi novamente alterado, voltando a ser de 2 p.p. deste ano em diante. Na concepção do sistema de metas, a taxa de juros é o principal instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central para fazer com que a inflação convirja para a meta estabelecida.

Segundo Serrano (2010), a atual interpretação majoritária da inflação brasileira e do Regime de Metas de Inflação é, sinteticamente, que a inflação é

predominantemente de demanda², a taxa de juros é um mecanismo de controle da demanda agregada e a variação da taxa de câmbio é um reflexo da movimentação das taxas de juros. Um dos pressupostos que sustenta o *modus operandi* do RMI, tal como descrito, é que de que os choques de oferta são aleatórios. Contudo, isso não se aplica ao caso brasileiro.

De acordo com Serrano e Summa (2011), o RMI funciona da seguinte forma:

“se a inflação é esperada subir acima do limite superior da meta, devido, por exemplo, a um aumento dos preços internacionais das *commodities* que gere uma pressão de custo nos preços domésticos, o BC, aumenta a taxa de juros declarando haver evidências de “excesso de demanda” e/ou “deterioração das expectativas inflacionárias”. (...) A taxa de juros nominal mais alta aumenta o diferencial de juros e aumenta a velocidade de apreciação da taxa de câmbio, e assim transforma o que era um choque negativo de dólares americanos em um choque positivo em Reais.” (p.14).

Desde a adoção do Regime de Metas, os preços monitorados cresceram mais intensamente que os preços livres. O Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), que foi de 2000 até meados da década o indexador contratual da maioria dos preços monitorados, cresceu bem acima do IPCA. Os preços internacionais do petróleo (a partir de 1999) e das *commodities* em geral (de 2002 em diante) cresceram acentuadamente, o que pressionou o preço dos bens importados, bem como o preço dos bens exportáveis produzidos no mercado interno. Por fim, a política de valorização do salário mínimo, que visava recuperar o poder de compra do salário, impôs um crescimento ao rendimento mínimo bem acima da inflação.

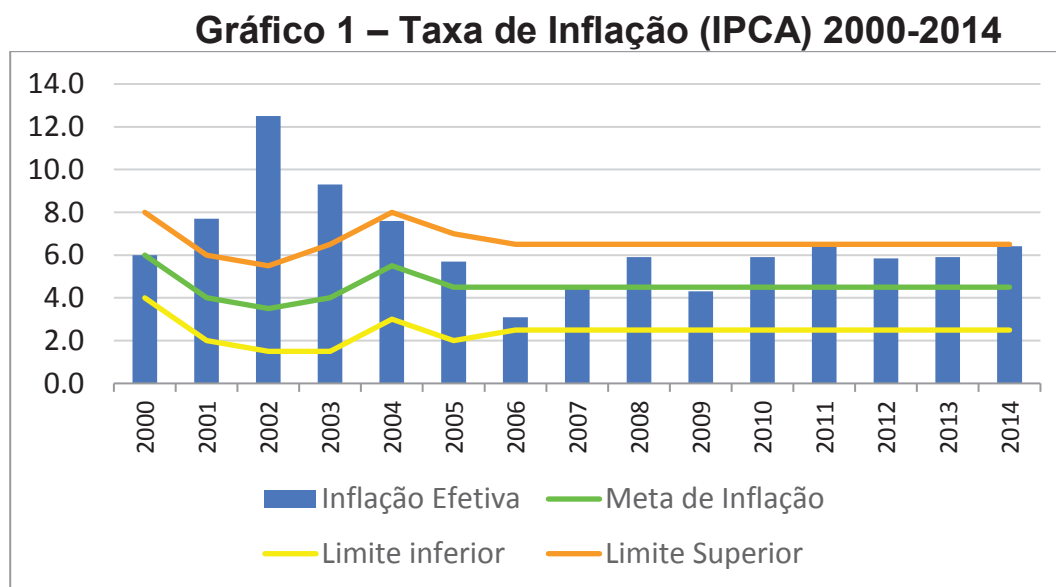
A combinação destes fatores evidencia que os choques de oferta não são eventos aleatórios, mas sim elementos centrais para explicar o nível de inflação do Brasil e sua variação ao longo dos últimos anos.

Entre 2000 e 2014 a inflação brasileira apresentou um comportamento heterogêneo. Fazendo-se uma análise pormenorizada da dinâmica inflacionária deste período, vis-à-vis suas particularidades, é possível dividi-lo em três

² A inflação de demanda corresponde ao aumento da demanda agregada acima da capacidade produtiva disponível, de modo que o excesso de demanda não possa ser atendido, causando assim, um aumento no nível de preços.

subperíodos, quais sejam: 2000-2003, com inflação elevada; 2004-2009, período de queda gradual da inflação; e 2010-2014, fase de inflação próxima do teto da meta.

O gráfico 1 mostra o nível de inflação ao longo dos anos e permite uma comparação entre a meta definida e a inflação observada.



Fonte: BCB. Elaboração própria

Entre 2001 e 2003, o objetivo de manter a inflação dentro do intervalo da meta não foi alcançado. Nestes três anos, a inflação ultrapassou o limite superior da meta. Em 2004, a meta foi atingida apenas porque foi ajustada de 3,75% para 5,5%. Nos demais anos, 2000, 2005 e de 2006 a 2014, a autoridade monetária teve sucesso em manter a inflação dentro da meta, apesar de em 2008 e nos últimos anos (2010 a 2014) a inflação ter ficado bem próxima do teto, que é de 6,5%, desde 2006.

2.2 Componentes Básicos de Custos de Produção

Nesta seção serão analisados os principais componentes de custos ao longo do período 2000-2014. Os principais componentes de custos, como abordado na

fundamentação teórica, são a taxa básica de juros, a taxa nominal de câmbio, o preço internacional das *commodities* e os salários nominais.

2.2.1A Taxa Básica de Juros

Conforme já mencionado, a taxa de juros é o principal instrumento de política monetária operado pelo Banco Central para a manutenção da inflação segundo a meta estabelecida. Apesar da interpretação do Banco Central de que o nível da inflação seja predominantemente causado pela demanda, não há evidências de que a contenção da demanda agregada seja capaz de frear diretamente a inflação. De acordo com Serrano (2010):

“Aumentos na taxa de juros valorizam a taxa de câmbio nominal; as mudanças na taxa de câmbio, por sua vez, têm com alguma defasagem, forte impacto de custos, diretos e indiretos, sobre todos os preços da economia, inclusive os “livres”. (...) A política de juros elevados, ao valorizar a taxa nominal de câmbio, gera diretamente um choque positivo de custos em moeda local. Assim, dada a ausência do canal de transmissão tradicional da demanda para a inflação e a força do canal de transmissão do juros para o câmbio e do câmbio para os preços, o efeito dos juros sobre a demanda agregada torna-se, na realidade, apenas um efeito colateral da política monetária”. (p. 45-46).

As alterações na taxa de juros afetam a taxa de câmbio e esta, por sua vez, afeta os custos e os preços em geral da economia. O câmbio impacta em primeiro lugar o preço dos bens comercializáveis. Antes da mudança no cálculo de reajuste dos monitorados, o câmbio produzia um impacto forte também nos preços dessa categoria que tinha muitos preços indexados ao IGP-M, índice muito sensível à taxa de câmbio. Ao impactar os preços por atacado, afeta os custos dos bens dos preços livres e não comercializáveis.

A política de juros altos e câmbio valorizado gera um grande custo para a economia, pois aumenta o peso dos juros da dívida pública e acirra o conflito distributivo ao exercer pressão para elevação das margens de lucro das empresas.

Além disso, a alta dos juros freia o crédito do consumo e para a construção civil, isto desestimula o investimento induzido e modera o crescimento do produto potencial.

Por outro lado, a valorização do câmbio é desfavorável ao parque industrial doméstico, que fica mais vulnerável à concorrência externa e perde competitividade. O setor exportador também acaba prejudicado, principalmente o ramo industrial.

As taxas de juros consistem no custo de oportunidade do capital produtivo. A remuneração do capital é formada pelas taxas de juros somadas ao risco inerente de cada setor da economia. Existe, por isso, uma relação positiva entre as taxas de juros nominais e o nível de preços. As taxas de juros nominais exercem influência direta e indireta sobre a distribuição de renda. Direta ao servir de base para a determinação do *mark-up* e indireta porque afeta a taxa de câmbio que impacta os preços dos bens, principalmente os comercializáveis (BASTOS, 2010).

Summa e Serrano (2015) chamam essa relação positiva de efeito perverso das altas taxas de juros sobre a inflação, dadas as evidências que os *mark-ups* tendem a crescer quando da elevação da taxa de juros pelo já conhecido custo de oportunidade. No entanto, os autores ressaltam que apesar deste efeito perverso, a alta taxa de juros aumenta o diferencial entre a taxa de juros nacional e às taxas de juros internacionais, o que em condições favoráveis da economia, aumenta o fluxo de entrada de moeda estrangeira no país e inicia um processo de valorização do Real. Desta forma, o efeito perverso da taxa de juros é geralmente mais que compensado pelo câmbio, que ao se valorizar, reduz diretamente a inflação dos bens transacionáveis e indiretamente a inflação dos bens monitorados e livres.

O gráfico 2 é uma comparação entre a taxa de juros básica brasileira, a taxa Selic, e a taxa de juros americana (*Fed Funds rate*) mais o *spread* soberano³.

³O EMBI (Emerging Markets Bond Index) é um índice que mostra o comportamento dos títulos da dívida externa de mercados emergentes. O índice foi criado para classificar os países que apresentam um alto risco de acordo com as agências de rating. O EMBI + Br reflete o comportamento dos títulos da dívida externa brasileira. Este índice é medido por pontos que mostram a diferença entre a taxa de retorno dos títulos do Brasil e o retorno dos títulos emitidos pelo Tesouro dos Estados Unidos, que é um país com menor risco. Essa diferença é o *spread*, ou *spread* soberano. Cada 100 pontos registrados pelo índice significa que o Brasil paga uma 1 ponto percentual a mais sobre os papéis norte-americanos. Quanto mais elevado o número de pontos, mais arriscado investir no país.

Gráfico 2 – Diferencial de Taxa de Juros



Fonte: FED, IPEADATA, BCB. Elaboração: Summa e Serrano (2015, p. 11).

O Brasil é um país cujas taxas de juros são historicamente altas, assim, o diferencial da taxa de juros além de positivo, costuma ser elevado. Essa relação não se verificou entre meados de 2002 e início de 2003 quando o diferencial da taxa de juros foi pequeno, chegando mesmo a ser negativo. Isto se deu devido aos choques externos pelos quais passava a economia mundial⁴.

De 2003 em diante, com a melhora das condições externas, que segundo Summa e Serrano (2015), teria reduzido o *spread* soberano de muitos países emergentes, o Banco Central brasileiro operou a taxa de juros de modo a mantê-la bem superior à taxa internacional somada ao *spread* soberano. Assim, o diferencial da taxa de juros foi persistentemente positivo, e, em função disto, o câmbio seguiu uma tendência de contínua apreciação até meados de 2011 (com exceção para final de 2008 e início de 2009 pela crise internacional). Após 2011, mesmo com um diferencial de juros positivo em relação aos juros internacionais mais o *spread*, a crise da Zona do Euro contribuiu com a desvalorização do Real. Segundo Summa e Serrano (2015), o governo brasileiro não tentou evitar a desvalorização cambial, e então de 2010 a 2014, o Real se desvalorizou aproximadamente 60%.

⁴Um dos principais acontecimentos desse período que abalou e fez desacelerar a economia mundial foi o ataque terrorista de 2001 aos EUA, maior economia do mundo.

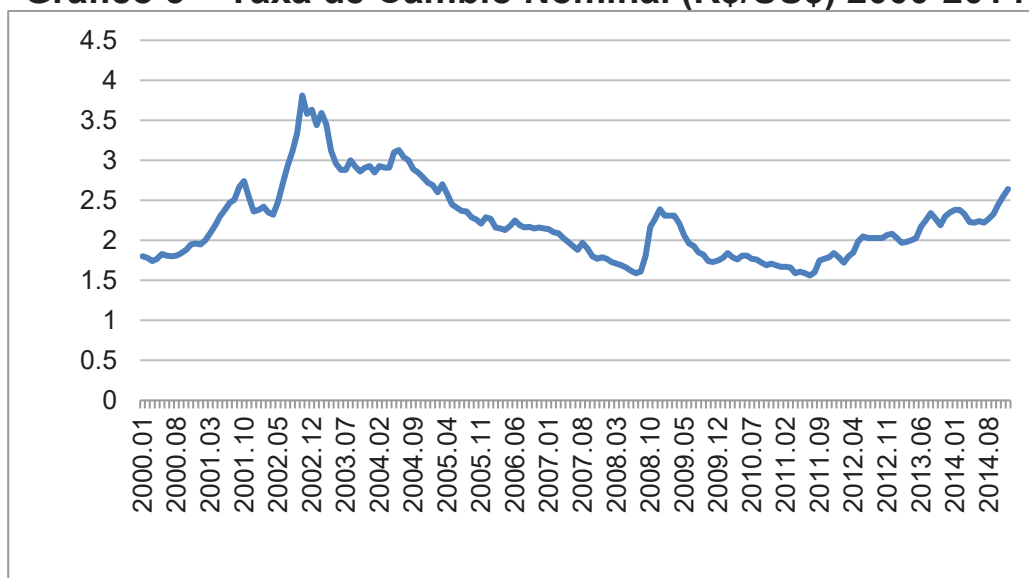
2.2.2A Taxa Nominal de Câmbio

A taxa nominal de câmbio é variável central para a compreensão da dinâmica inflacionária brasileira. A política monetária brasileira é baseada no tripé macroeconômico: câmbio flutuante, meta de inflação e meta de superávit primário.

Embora não haja uma âncora cambial, isto é, apesar do Brasil adotar formalmente o câmbio flutuante, na prática o país opera com uma política de câmbio flutuante extremamente “suja”, pois o Banco Central controla o câmbio indiretamente através da operação da taxa de juros (BASTOS, 2010).

Conforme mostra a gráfico3, entre 2000 e 2003, a taxa nominal de câmbio brasileira seguiu uma tendência de queda. De 2004 a 2011, a tendência foi persistente de valorização, com exceção do ano de 2008, que a moeda depreciou em função da grave crise mundial. De finais de 2011 em diante, o câmbio volta a se desvalorizar moderadamente.

Gráfico 3 – Taxa de Câmbio Nominal (R\$/US\$) 2000-2014



Fonte: IPEADATA. Elaboração própria.

Se olharmos os gráficos 1 e 3 em conjunto, notaremos que nos anos em que a meta foi atingida com certa folga (2000, 2005, 2006, 2007 e 2009), foram anos em que o câmbio nominal se valorizou. Entre 2001 e 2003, quando a inflação ficou fora do intervalo da meta, a moeda nacional havia passado por profundas

desvalorizações. E, por fim, nos anos de 2008 e 2010 a 2014, anos de moderada valorização ou desvalorização, a inflação ficou próxima do teto da meta.

Quando o câmbio desvaloriza, ocorre uma melhora na balança comercial, aumenta as reservas internas e o país fica menos dependente de poupança externa. A desvalorização cambial é positiva em termos de competitividade para a indústria e rentabilidade para o exportador. Por outro lado, a depreciação cambial também é importante fonte de pressão inflacionária. Se o câmbio desvaloriza, encarece não o preço dos produtos importados quando convertidos em Real, mas também preços dos bens exportáveis, cujos preços seguem uma precificação internacional.

Estimativas feitas por Braga (2013) indicam que na primeira década dos anos 2000, a inflação importada foi o principal componente da inflação brasileira por causa da acentuada desvalorização cambial na primeira década e também pelo crescimento dos preços internacionais (considerados aqui apenas os preços das *commodities*) na segunda metade da década. Segundo a autora, aproximadamente 60% da inflação importada correspondeu à variação do câmbio e 40% à variação das *commodities*.

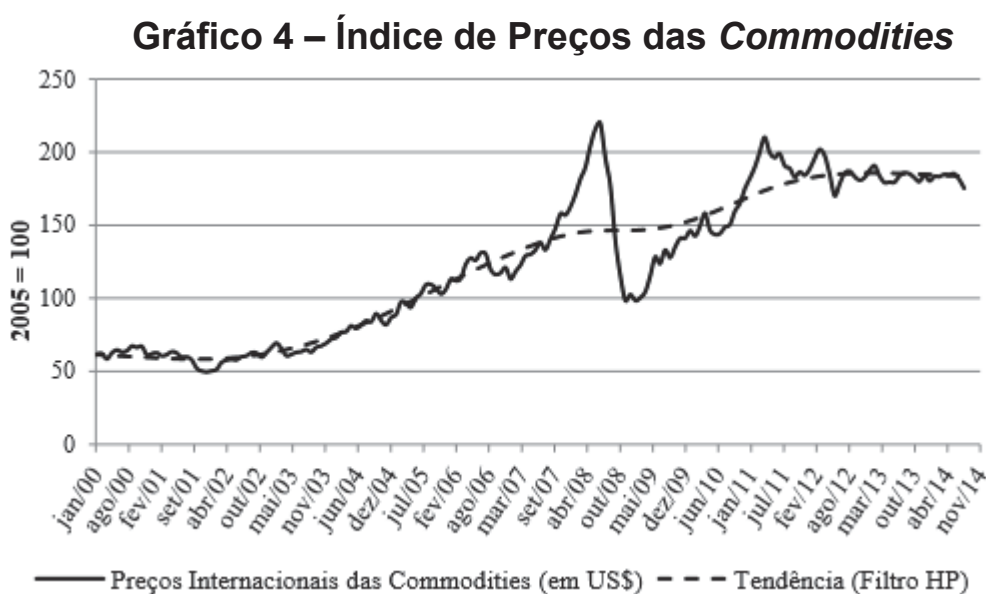
A questão que se põe em relação à taxa de câmbio é o tamanho do seu *pass-through*⁵, em outras palavras, interessa saber o quanto uma subida (ou redução) na taxa de câmbio faz a inflação subir (ou baixar). Segundo Braga (2013), um aumento de 10% no câmbio, eleva em 1% a inflação ao consumidor.

2.2.3 A Cotação Internacional das *Commodities*

A relação entre os preços das *commodities* e a inflação é direta, pois tanto os custos com matéria-prima aumentam, como também aumenta o preço dos bens finais de acordo com o grau de participação dos insumos encarecidos no produto final. Os preços das *commodities* e de outros bens exportáveis também são impactados pelos preços internacionais. Ou seja, a cotação internacional afeta tanto o preço final desses bens como também o custo de produção de bens que utilizam

⁵ *Pass-through* é o tamanho do repasse das variações cambiais para os preços.

os insumos importados ou exportáveis. A Lei do Preço único determina que os preços nacionais sejam iguais aos vigentes no mercado internacional (convertido para moeda doméstica). Se por um lado, é improvável sustentar um preço no mercado interno maior do que o preço de referência internacional, pois os demandantes poderiam recorrer a importações, de uma oferta internacional, a princípio, infinitamente elástica frente ao tamanho do mercado interno; do outro, praticar um preço no mercado doméstico menor do que o preço internacional é desprovido de racionalidade, pois o produtor estaria desperdiçando rentabilidade ao não cobrir o custo de oportunidade (da renúncia) de exportar.



Fonte: FMI. Elaboração: Santoro (2015, p. 90).

Os preços internacionais das *commodities* começaram a crescer consideravelmente na primeira década dos anos 2000, notadamente de 2003 em diante. Em termos absolutos, isso significa que o preço em dólar subiu e, em termos relativos, significa que o preço aumentou se compararmos com os preços internacionais em dólar dos bens manufaturados ou em relação aos índices de preços ao consumidor da maioria dos países (SERRANO, 2013).

Os preços do petróleo começam a se restabelecer depois de ter atingido patamares muito baixos em 1999. Após 2003, os preços cresceram aceleradamente. Neste período, os preços dos metais superaram o preço do petróleo. As

commodities agrícolas registraram altas taxas de crescimento, principalmente depois de 2007. Em 2009, em decorrência da crise internacional, os preços internacionais das *commodities* recuaram drasticamente, voltando a se recuperar já em 2010, seguindo uma nova trajetória de rápido crescimento. Segundo Serrano (2013), os preços em dólares atingem um pico em 2011 e em seguida a tendência foi de queda moderada.

Se observarmos a tabela 1, que mostra o comportamento do crescimento dos preços dos bens comercializáveis em Real, com o gráfico⁴, com crescimento do preço das *commodities* em dólares, veremos que, apesar do aceleração dos preços internacionais das *commodities* ter acontecido apenas a partir de 2003, o período em que as *commodities* mais pressionaram a inflação foi entre 2000 e 2003. Isso porque, nestes anos o câmbio passou por uma profunda desvalorização. Nos dois períodos seguintes, 2004-2009 e 2010-2014, ainda que o preço das *commodities* em dólar tenha disparado, a taxa nominal de câmbio se valorizou, compensando esse crescimento dos preços quando convertidos em moeda local.

Tabela 1 – Preço dos Bens Comercializáveis em Real

	2000-2003	2004-2009	2010-2014	2000-2014
<i>Commodities</i> (IC-Br ⁶)	20,4%	1,5%	6,8%	8,1%
Importação	20,3%	0,8%	4,3%	6,7%
Exportação	18,7%	2,7%	6,9%	8,3%
Todas as <i>Commodities</i> (FMI)	30,2%	4,6%	9,2%	12,8%

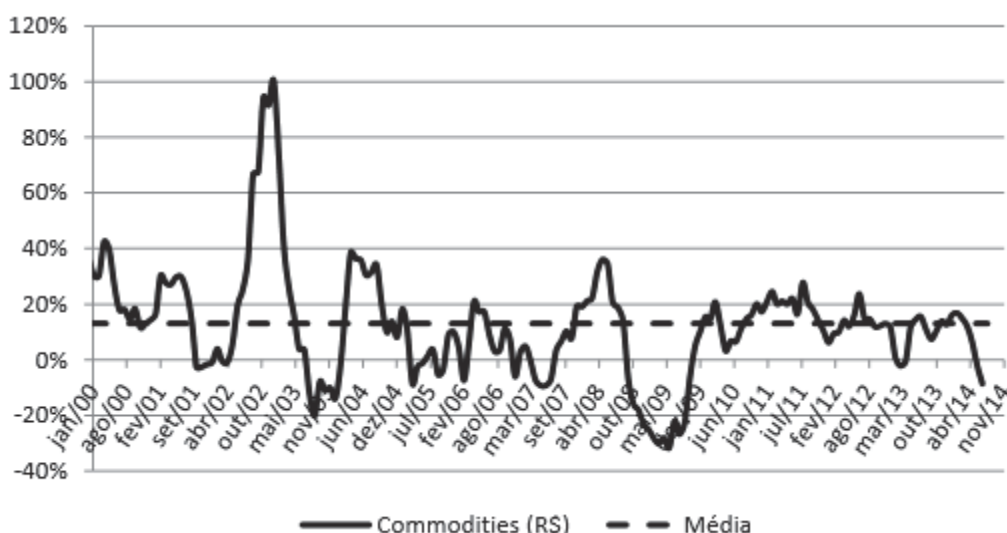
Fonte: Summa e Serrano (2015). Elaboração própria.

Ao compararmos a trajetória dos preços das *commodities* em dólar e a variação cambial, notamos que enquanto os preços em moeda estrangeira subiam, o câmbio valorizava. Apesar de o câmbio ter se valorizado durante muitos anos, a leitura do gráfico 4 mostra que o aumento dos preços das *commodities* foi

⁶O Índice de Commodities Brasil (IC-Br) é um índice calculado pelo Banco Central que acompanha a variação dos preços em Real das *commodities* brasileiras negociadas nos mercados internacionais. Este índice é divulgado todo mês pelo Banco Central e tem como objetivo apontar a parcela da variação do preço das *commodities* que são substanciais para ajudar a explicar a inflação brasileira.

importante fonte de pressão para a inflação. Entre 2000 e 2014, a inflação em Real das *commodities* foi, em média, de 13% a.a., como fica claro na tabela 1.

**Gráfico 5 – Inflação das *Commodities* em Real (R\$)
Acumulada em 12 meses (%a.a.)**



Fonte: FMI. Elaboração: Santoro (2015, p. 92).

Notamos que nos primeiros três anos da série, a taxa foi ainda mais elevada. Nos anos seguintes, a inflação das *commodities* em Real foi mais baixa graças à valorização nominal da taxa de câmbio, uma vez que a cotação internacional saiu de uma tendência de estabilidade e passou a crescer a taxas altas. Como já mencionado, a exceção é o ano de 2009, e, em 2010, a tendência anterior foi rapidamente retomada. Portanto, enquanto nos três primeiros anos da série, a cotação internacional era estável e o câmbio se desvalorizava, encarecendo as *commodities* em Real, a partir de 2004, o comportamento das variáveis se inverte, e é a taxa de câmbio que modera os impactos do grande crescimento da cotação internacional em moeda estrangeira.

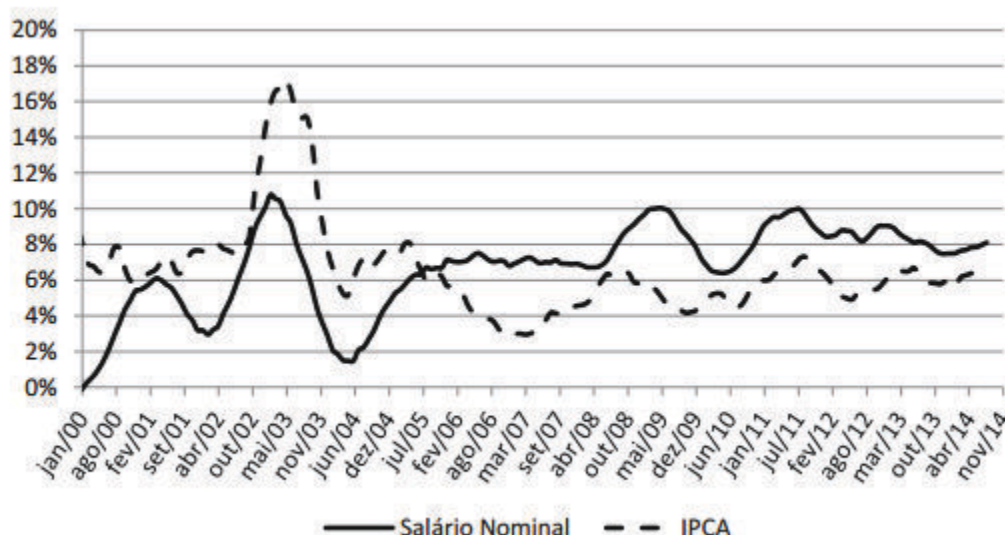
2.2.4 A Dinâmica Salarial

O mercado de trabalho brasileiro passou por mudanças significativas ao longo do período 2000-2014. O salário, que é a remuneração do fator trabalho, apresentou um comportamento heterogêneo. Até 2004, seu crescimento foi bastante moderado, sempre inferior ao IPCA, mas após 2005, o cenário é revertido e o crescimento do salário passa a ser bem mais intenso e não cede mesmo frente ao arrefecimento da economia de 2011 a 2014 (Santoro, 2015).

A elevação dos salários nominais é um resultado não só do comportamento da taxa de desemprego – cuja trajetória seguiu uma tendência de queda a partir de 2004– mas também de fatores institucionais, como a expansão do salário mínimo. De acordo com Braga (2013), a redução de 1% na taxa de desemprego (considerando tudo mais que afeta os salários constante), resulta em um aumento de 0,23% do salário nominal.

O gráfico 6 permite uma comparação entre o salário nominal médio⁷ e a inflação.

Gráfico 6 – Variação do Salário Nominal e do IPCA



Fonte: IBGE. Elaboração: Santoro (2015, p. 76).

⁷ Série de rendimento médio nominal, PME/IBGE. A PME abrange as seguintes regiões metropolitanas: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

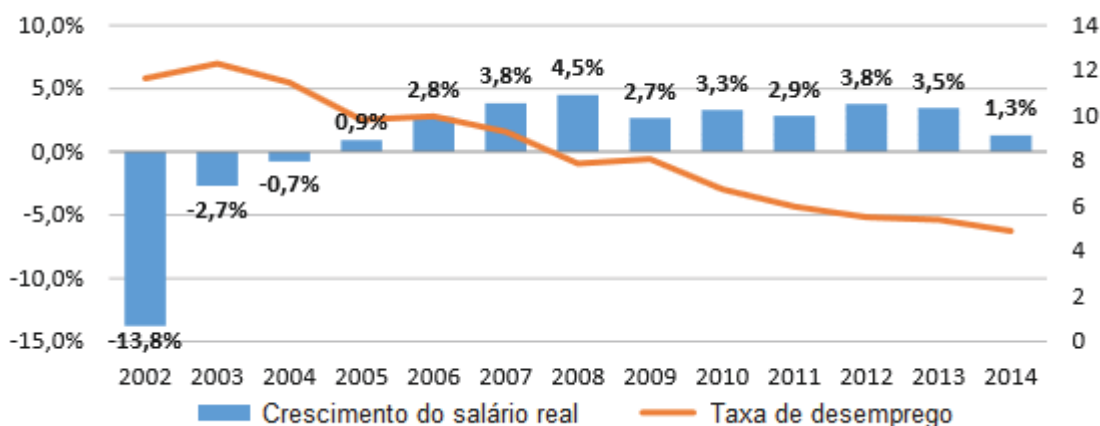
De 2000 até o final de 2004, o crescimento do salário nominal além de instável, foi inferior ao crescimento do IPCA. De 2005 em diante, o salário passa a crescer significativamente mais que nos anos anteriores, e, além disso, passa a proporcionar ganhos reais ao trabalhador, pois seu crescimento é superior à inflação medida pelo IPCA.

A redução da taxa de inflação ajudou a recompor o poder de compra dos salários. Não obstante, Summa (2014a) ressalta que os salários podem aumentar pelo aumento do poder de barganha dos trabalhadores. A combinação de um mercado de trabalho mais aquecido, com baixa taxa de desemprego por um longo período, mais as políticas sociais e os fatores institucionais, fortalecem os trabalhadores e, conseqüentemente, afeta os resultados do conflito distributivo.

Dentre os fatores sociais e institucionais que colaboram com o poder de barganha dos trabalhadores podemos citar: a legislação trabalhista, a recente política de valorização do salário mínimo, o poder dos sindicatos, o seguro-desemprego e os benefícios previdenciários. O seguro-desemprego, por exemplo, reduz o efeito “disciplinador” da possibilidade do desemprego.

Isso foi justamente o que aconteceu no caso brasileiro. Conforme mostra o gráfico 7, a taxa de desemprego atingiu o seu ápice em 2003, tendo iniciado em seguida um processo de sucessivas quedas. Mesmo com uma elevada taxa de desemprego (em torno de 10%), o salário real começa a crescer em 2005 e de 2006 em diante apresenta um crescimento de aproximadamente 3% ao ano. Isso comprova que não só o desemprego influencia no crescimento dos salários, mas também outros fatores institucionais e sociais, como aqueles supracitados.

Gráfico 7 – Crescimento do Salário Real e Taxa de Desemprego



Fonte: IBGE/PME⁸; CAGED. Elaboração: Summa e Serrano (2015, p. 19).

O salário mínimo, que também foi citado como um importante fator na determinação dos salários, teve importantes reajustes no período. O salário mínimo real mais que dobrou no período 2000-2014 graças à política de valorização implementada pelo governo. Os ganhos reais do salário mínimo colaboraram para melhorar a situação do mercado de trabalho no que se refere ao crescimento do salário médio real. Segundo Medeiros (2013 *apud* SUMMA, 2014b), “O salário mínimo é importante, pois tem efeito sobre os pisos salariais negociados, sobre a renda do trabalho informal e autônomo, e funciona como um farol para a renda do trabalho assalariado” (p.11).

Além disso, a política de valorização do salário mínimo em conjunto com outras políticas sociais e institucionais pode influenciar o poder de barganha dos trabalhadores, afetando os custos salariais dos bens comercializáveis industriais e de alimentos, e também dos preços livres. Para Serrano e Summa (2015):

“No caso do Brasil, nos últimos tempos, é muito importante notar o papel da política de salário mínimo. O salário mínimo real (nominal) cresceu em média mais de 5% (12,5%) por ano desde 2000 até 2014. Esta variável política é importante porque afeta direta e indiretamente tanto as condições do mercado de trabalho quanto o poder geral de barganha dos trabalhadores” (p. 18, tradução livre.)

⁸ A PME abrange as seguintes regiões metropolitanas: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

Em Summa (2014b), a relação entre o salário mínimo e a inflação varia de acordo com a influência do salário mínimo nos setores não comercializáveis, isto é, nos bens que não sofrem com a concorrência externa e também do quanto é repassado aos preços. A tabela 2 mostra a média de crescimento dos salários nominais, em diferentes setores, em três períodos.

Tabela 2– Evolução Salarial

	2000-2003	2004-2009	2010-2014	2000-2014
Salários médios	2,9%	8,4%	8,9%	7,4%
Indústria (Manufaturados)	4,1%	8,4%	8,9%	7,8%
Setor de serviços	-0,1%	7,3%	8,3%	6,0%
Agricultura	5,7%	10,9%	10,4%	10,7%
Salário Mínimo	16,0%	12,3%	9,5%	12,5%

Fonte: Serrano e Summa (2015). Elaboração própria.

Os salários nominais médios tiveram crescimento bem moderado no primeiro período, principalmente tendo em conta que a inflação nestes primeiros anos foi em média de 8,8% a. a.. Nos dois períodos seguintes, o reajuste dos salários médios se aproxima do reajuste do salário mínimo e ambos apresentam ganhos reais. Chama especial atenção a mudança de comportamento do salário no setor de serviços, que apresenta praticamente estabilidade na primeira fase e acelera consideravelmente seu crescimento no decorrer dos onze anos seguintes.

Segundo Braga (2011), os salários podem ter sido a principal causa da inflação entre 2005 e 2010. Quando os ganhos salariais superaram os ganhos de produtividade, eles se tornam uma fonte de pressão inflacionária. Na fase 2010-2014, a importância da inflação salarial se manteve.

O avanço da produtividade é de suma importância para amenizar o conflito distributivo. Desde 2000, a produtividade da economia brasileira apresentou crescimento. O setor industrial foi o que obteve maior avanço, onde a incorporação de máquinas e equipamentos importados proporcionou ganhos de escala, influenciando nos preços dos bens de consumo duráveis. Estes preços cresceram, portanto, abaixo da inflação. Na indústria, a apreciação do câmbio e a exposição da

economia brasileira aos concorrentes externos, bem como políticas de redução tributária parecem ter colaborado para o aumento da produtividade (BRAGA, 2013).

Então, para Braga (2013), os ganhos de produtividade do setor industrial conseguiram segurar o custo unitário do trabalho real, compensando, mesmo que parcialmente, o avanço dos salários médios. Como os preços dos bens monitorados também cresceram em um ritmo bem mais lento, tudo isso ajuda a compensar – pelo menos um pouco – o crescimento dos preços no setor de serviços que é intensivo em mão de obra.

O setor de serviços tem três peculiaridades em relação aos setores industriais e de alimentos. A primeira é que os serviços não dispõem de concorrência externa que possa limitar o preço do bem final. Além disso, por ser intensivo em trabalho, o custo salarial é mais elevado neste setor que nos outros setores menos intensivos em trabalho. Adicionalmente, o crescimento da produtividade no setor de serviços costuma ser menor que de outros setores. Por isso o setor de serviços é o mais sensível à dinâmica salarial (BRAGA, 2013).

2.3 Os Preços Monitorados

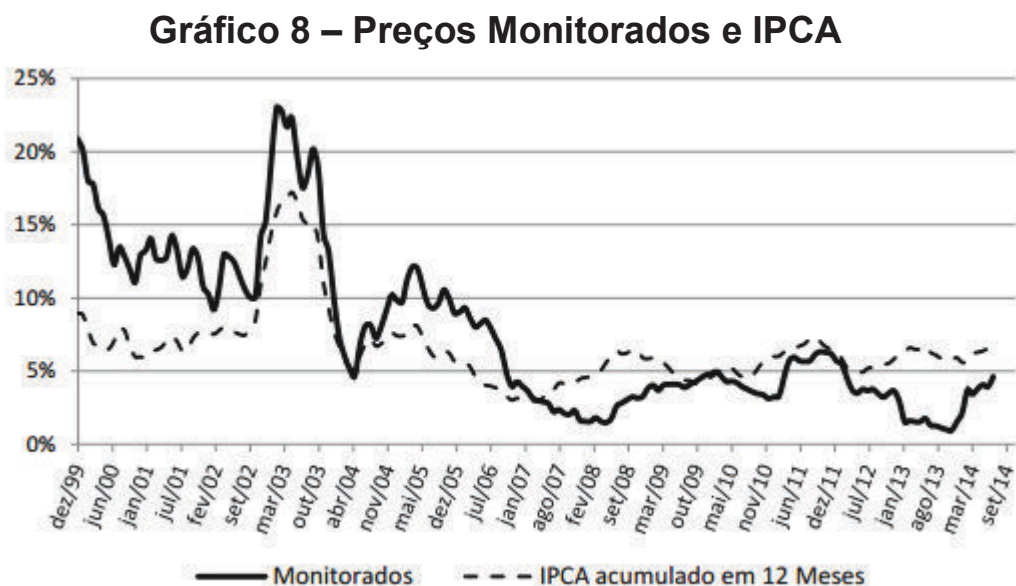
A principal característica dos preços monitorados é a substituição do processo de concorrência pela ação do agente regulador. Para os bens não comercializáveis de preço livre, a concorrência limita as margens de lucro e disciplina os custos de produção, papel, como dito, exercido pela regulação no caso dos bens monitorados. Os preços monitorados cresceram acima da inflação de 2000 a 2003, desaceleraram entre 2004-2009, e, ainda mais de 2010 a 2014, o que colaborou para conter a inflação nos últimos anos da série (SUMMA e SERRANO, 2015).

A participação dos bens com preços monitorados na cesta de bens e serviços medida pelo IPCA é significativa. Segundo Santoro (2015), entre 2000 e 2014, a média de participação destes bens foi de 29,5%.

De acordo com Braga (2013), o Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M) era o índice utilizado em muitos contratos de reajuste dos preços monitorados. Durante o processo de privatização dos anos 1990, foram estabelecidos contrato que buscavam manter o valor das receitas em dólar, com o objetivo de atrair os investidores estrangeiros. Para isso, os contratos foram indexados ao IGP-M, índice sensível às variações cambiais. Isso ampliou o efeito inflacionário do aumento dos preços internacionais das *commodities* em dólares e da taxa nominal de câmbio. De 2000 até finais de 2006, a inflação dos monitorados foi superior ao conjunto do IPCA. A forte pressão dos preços monitorados nessa época estava relacionada, principalmente, com o preço da energia elétrica e da telefonia, e a política de preço praticada para a gasolina.

A grande desvalorização do Real frente ao Dólar entre 2000 e 2003 foi significativa para a manutenção e/ou elevação da inflação dos monitorados e fez com que os reajustes dos preços monitorados superassem a inflação média do período.

O gráfico 8 permite uma comparação entre a inflação dos monitorados e o IPCA:



Fonte: IBGE e BCB. Elaboração: Santoro (2015, p. 53)

Segundo Braga e Summa (2013), a tendência de queda dos preços tem relação com mudanças nos contratos que aconteceram em 2005 e 2006, “nos

mecanismos de indexação de alguns preços administrados ou monitorados, principalmente nos setores de telefonia e energia elétrica e na política de reajuste de preços da Petrobras” (p.129).

Uma parte da fórmula de reajuste da energia elétrica era atrelada ao IGP-M e, além disso, a tarifa da energia gerada pela Usina de Itaipu é cobrada em dólar, o que implica uma influência direta da taxa de câmbio.

Em 2004, com o novo marco regulatório, foram introduzidas modificações nos contratos. A modicidade tarifária constava entre os objetivos a serem alcançados e, dentre as novas medidas adotadas, ficou determinado que a contratação de energia pelas distribuidoras fosse feita por meio de leilões, pelo critério de menor preço. Além disso, “para os leilões de energia nova, o indexador de reajuste passou a ser o IPCA” (BRAGA, 2013, p. 715), apenas uma parcela da fórmula continuou atrelada ao IGP-M. Adicionalmente, foi inserido um redutor do reajuste associado à meta de crescimento da produtividade (que ficou conhecido como Fator X⁹).

Outro preço monitorado que exerceu bastante pressão sobre o IPCA foi o da telefonia fixa, que até 2005 era reajustado segundo o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI). Em 2006, mudanças na regulação alterou o IGP-DI pelo Índice de Serviços de Telecomunicações (IST) que é uma combinação de vários índices como o IPCA, o INPC, o IGP-DI e o IGP-M. Isto reduziu a tarifa telefônica, bem como atenuou a variação da mesma. Segundo Braga (2013), o IGP-DI é um índice muito instável. Em 2008, o índice cresceu 11,2%, muito acima do IPCA e do IST, que cresceram, respectivamente, 5,9% e 6,6%.

Como os contratos da época das privatizações venceram naquele ano, a Anatel aproveitou para alterar nos novos contratos a fórmula do Fator X, que consiste em conceder descontos, isto é, compartilhar com os consumidores os ganhos de produtividade, com isso o preço da tarifa telefônica passou a crescer abaixo da inflação (BRAGA, 2013).

O preço da gasolina é determinado pela Petrobras, passou a ter como regra não repassar as variações dos preços de curto prazo. Durante alguns anos a

⁹ O Fator X é um índice fixado pelo agente regulador. Sua função consiste em repassar ao consumidor os ganhos de produtividade estimados da concessionária decorrentes do crescimento do mercado e do aumento do consumo dos clientes existentes.

Petrobras garantiu, por conta própria, a estabilidade do preço dos combustíveis (gasolina e diesel) (SERRANO E SUMMA, 2011).

A partir de 2006, com a política da Contribuição de Intervenção de Domínio Econômico (Cide-flexível), adotada pelo próprio Ministério da Fazenda, reduzia-se a alíquota da CIDE sobre a gasolina e o óleo diesel nos picos de preço, em momentos de reajuste praticado pela Petrobrás (BRAGA, 2013).

Entre 2002 e 2007, o preço da gasolina subiu 48%, o do petróleo subiu 74% e o IPCA 41%. Mas com a nova política de reajuste de preços da Petrobras, o preço da gasolina deixou de acompanhar o crescimento da inflação e, principalmente, do barril de petróleo. Assim, entre 2007 e 2014, enquanto o preço da gasolina cresceu apenas 17%, o preço do petróleo e o IPCA cresceram, respectivamente, 88% e 51% (SANTORO, 2015).

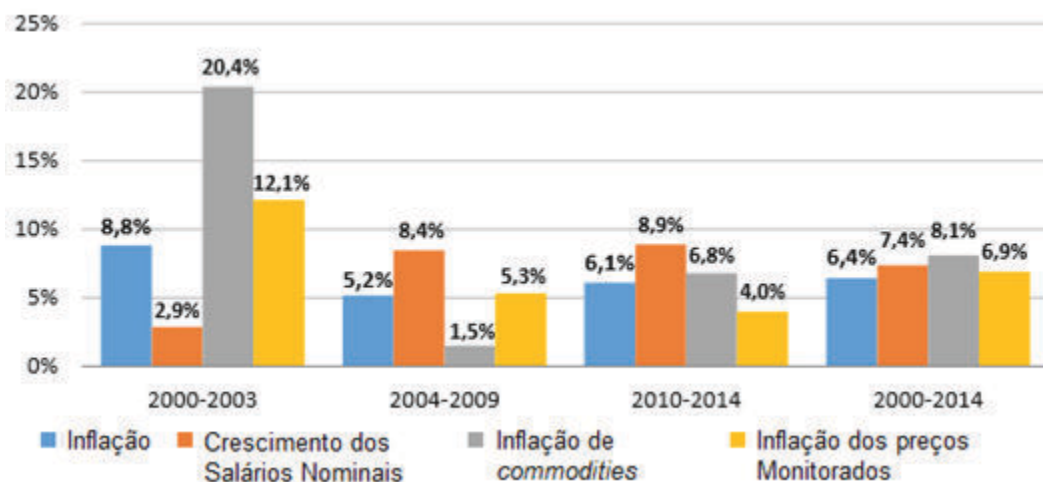
Em 2012, o governo federal promoveu a extinção de alguns impostos setoriais que incidiam sobre o setor elétrico e aproveitou a importância das estatais do setor para promover uma queda de aproximadamente 20% no preço da energia elétrica. Posteriormente, passou a conter a majoração da energia elétrica através de subsídios e também do contínuo adiamento do reajuste acima de determinado patamar considerado adequado ou tolerável. Essa postura pode ser considerada mais ativa quando comparada a mudança de regulação que aconteceu na metade da década anterior. Somado a isso, as tarifas de ônibus municipais também foram contidas em muitos municípios brasileiros depois dos acontecimentos de Junho¹⁰ de 2013. Essas tarifas foram reajustadas apenas no ano de 2015, o que impactou o comportamento dos preços monitorados no fim do período estudado.

2.4 As Três Fases da Inflação Brasileira de 2000 a 2014

Os determinantes da dinâmica inflacionária foram diversos ao longo do período estudado, portanto, é possível distinguir três fases entre 2000 e 2014, como bem ilustra o gráfico 9.

¹⁰Em Junho de 2013, milhares de brasileiros foram às ruas para manifestar. A principal bandeira dos protestos foi o preço das passagens de ônibus

Gráfico 9 – A Dinâmica Inflacionária e seus Componentes



Fonte: IBGE; CAGED/MTE; BCB. Elaboração: Summa e Serrano (2015, p. 9)

No primeiro período (2000-2003), os preços monitorados e a taxa de câmbio foram os principais responsáveis pelo alto IPCA. De 2004 a 2009, a principal fonte de pressão inflacionária são os salários e o encarecimento das *commodities* no mercado internacional, que era compensado pela valorização cambial. No último período, com a retomada do processo de desvalorização cambial, os bens comercializáveis, no caso, o encarecimento das *commodities* em Real, voltam a pressionar a inflação, junto com os salários.

2.4.1 O Período 2000-2003

Segundo Cintra (2005), a especificidade da formação dos preços brasileiros implicou que a desvalorização cambial e outros choques do lado da oferta – como a variação dos preços das *commodities* – influenciaram os preços de grande parte dos bens e serviços, mostrando que apenas os preços livres responderam aos movimentos de curto prazo da taxa de juros. Como o preço dos bens comercializáveis são diretamente impactados pelos preços internacionais, “alguns segmentos, sobretudo os produtores de *commodities*, conseguiram impor reajuste de preços internos equivalentes à nova paridade cambial (CINTRA, 2005, p. 45).

Entre 2000 e 2003, a inflação média foi de 8,8% a.a. Somente em 2000 o teto da meta não foi ultrapassado. De acordo com Summa e Serrano (2015), isso foi um resultado dos choques externos que levaram a uma grande desvalorização cambial no período, bem como da inflação dos preços monitorados que registrou uma média de 12,1% (inflação acima do próprio IPCA). O baixo crescimento dos salários médios, 2,9% - bem abaixo da inflação – por um lado implicou perda do salário real, por outro, evitou que a inflação fosse ainda maior.

A explicação da alta inflação de 2001 e 2002 reside nos choques internos e externos que afetaram a economia brasileira. Em 2001, o Brasil passou por uma crise energética. No cenário internacional, o ataque terrorista de 11 de Setembro e a crise da Argentina exerceram forte pressão sobre o câmbio dos países emergentes, inclusive sobre o Real (ARESTIS *et al*, 2009). A inflação de 2001 foi de 7,7%, 1,7 pontos percentuais acima do teto da meta e, em 2002, a inflação superou o teto em mais de 5 pontos percentuais, atingindo 12,53%.

A desvalorização do Real, em 2002, foi ainda mais profunda. Em 2001, a depreciação foi de 20,3%, enquanto em 2002 foi de 53,5%. Segundo Minella *et al* (2003), houve uma grande fuga de dólares da economia brasileira. As eleições presidenciais daquele ano geraram um cenário de incertezas quanto ao direcionamento das políticas macroeconômicas do novo governo.

Vale registrar que a elevada inflação de *commodities* nesses anos aconteceu a despeito da queda da cotação internacional em 2001 e 2002, reforçando a importância da desvalorização cambial. Apenas em 2003, a cotação passou a subir e inaugurou o que ficou conhecido como super ciclo das *commodities* (ver Serrano, 2012).

A inflação de 2002 foi 4,8 pontos acima do valor de 2001. Embora a inflação tenha reduzido em 2003, a meta não foi cumprida (MINELLA *et al*, 2003).

2.4.2 O Período 2004-2009

A partir de 2004, o governo obtém sucesso no controle da inflação, passando a reduzi-la gradualmente, com uma média de 5,2%, bem inferior ao período anterior. Por um lado, as altas taxas de juros brasileiras colaboraram com a apreciação cambial, por outro, o crescimento da demanda mundial por *commodities* aumentou os preços em dólares das mesmas. A apreciação cambial deste período foi fundamental pra garantir o funcionamento do Regime de Metas de Inflação brasileiro.

A rápida expansão da economia mundial a partir de 2003 se refletiu no comportamento dos preços em dólar dos bens importados e exportáveis. O cenário macroeconômico do Brasil sofreu uma melhora substancial devido, dentre outras coisas, ao crescimento do comércio internacional, a recuperação dos preços internacionais das *commodities*, pelo aumento do fluxo de capital e uma diminuição da taxa de juros internacionais e do *spread*.

De acordo com Serrano e Summa (2011), o processo de continua valorização do câmbio que se seguiu até 2008, transformou o choque negativo de oferta representado pela crescente inflação em dólares dos bens importados e exportáveis em um choque relativamente positivo em Real. Diferentemente do que aconteceu entre 2000 e 2003 quando ocorreu uma aguda desvalorização.

Notamos no gráfico 9, que a inflação de *commodities* em Real foi baixa, média de 1,5% ao ano, mesmo em se tratando do super ciclo das *commodities* no mercado internacional. Evidentemente, isso só foi possível pelo comportamento do câmbio, contrastando com a fase anterior.

Neste período, os preços monitorados deixam de exercer pressão sobre a inflação tão intensa quanto antes, graças às mudanças ocorridas nos contratos de energia e telecomunicações. Em contrapartida, a melhora no mercado de trabalho iniciada em 2004 e a política de valorização do salário mínimo exerceram uma influência sobre os salários médios, o que gerou no período um crescimento salarial médio de 8,4%.

2.4.3 O Período 2010-2014

Este subperíodo apresentou desaceleração do crescimento, a partir de 2011, e inflação mais elevada. A média da inflação neste período foi de 6,1% ao ano. O crescimento do IPCA, quando comparado a 2004-2009 tem relação com o persistente aumento dos salários médios, que tiveram um reajuste médio de 8,9% nestes cinco anos.

Além disso, o crescimento dos preços dos bens comercializáveis foi em média 6,8%, superior ao próprio IPCA (SUMMA e SERRANO, 2015). Como o preço desses bens oscila de acordo com os preços internacionais e com a taxa nominal de câmbio, isso significa que a desvalorização cambial que se inicia por volta de 2011 também foi importante na determinação da inflação.

Aqui cabe ressaltar que, nem mesmo o grande diferencial de taxa de juros em relação aos juros internacionais foi suficiente para estabilizar o preço do Real. A desvalorização do real se deu em função - entre outras coisas - da turbulência na Zona do Euro. O governo, por sua vez, não tentou evitar esse processo (SERRANO e SUMMA, 2015). Neste período, o Real desvalorizou 60%.

Então, apesar da inflação ter sido relativamente alta e ter se aproximado do teto da meta, ela se manteve dentro do intervalo permitido. Se por um lado, os salários e o preço dos bens comercializáveis pressionavam para cima, por outro, a contenção dos reajustes dos preços monitorados ajudou a moderar a aceleração da inflação brasileira.

CONCLUSÃO

Uma característica da recente inflação brasileira, do período de 2000 a 2014, é que o seu núcleo é formado por pressões do lado dos custos de produção. O comportamento da inflação revelou forte influência dos preços monitorados, da trajetória dos preços internacionais dos bens importados e exportáveis, da taxa de câmbio e da dinâmica dos salários.

Há dois mecanismos de transmissão dos preços internacionais para os preços praticados localmente. Primeiro, pela importação de insumos de produção, isto é, pelo consumo intermediário, e o segundo, pelos bens cujos preços são formados internacionalmente.

A heterogeneidade das causas da inflação dos quinze anos estudados permitiu dividi-los em três subperíodos, quais sejam: 2000-2003; 2004-2009 e 2010-2014.

O primeiro período apresentou um nível de inflação mais elevado e a meta de inflação não foi atingida. Vimos que os preços monitorados eram reajustados por índices de preços que cresciam bem acima do IPCA. A taxa de câmbio também exerceu forte pressão sobre a inflação. A crise econômica que atingiu diversos países emergentes e a crise de confiança pela qual passou a economia brasileira, frente ao processo eleitoral, constam entres as principais causas da profunda desvalorização cambial.

O período seguinte apresentou uma inflação bem mais moderada. Entre 2004 e 2009, o governo manteve a inflação controlada, próxima ao centro da meta estabelecida. Com o Novo Marco Regulatório da Energia, a mudança do indexador da Telefonia, e as mudanças no reajuste do preço da gasolina, estes que são importantes preços monitorados, passaram a crescer abaixo da inflação, o que reduziu sua pressão sobre o IPCA. A retomada do crescimento mundial implicou elevação dos preços internacionais dos bens comercializáveis, o que, no entanto, foi em grande medida compensado pela valorização do câmbio.

Por fim, no último período, a meta de inflação foi cumprida, não obstante tenha ficado bem próxima de seu limite superior. Mesmo frente à desaceleração por qual passou a economia brasileira nestes anos, o crescimento dos salários não

cedeu. Além disso, o retorno da desvalorização cambial encareceu novamente o preço dos bens comercializáveis, bem como o preço das *commodities* quando convertidos em Real.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARESTIS, P.; PAULA, L.F.; FERRARI, F. **A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil**. Economia e Sociedade, v. 18, n.1, 2009, p. 1-30.

BASTOS, C. **As duas abordagens para a inflação**. Jornal dos Economistas, Corecon-RJ. Rio de Janeiro. Abril 2017.

_____. **Conflito distributivo e inflação**. Textos para Discussão CEPAL-IPEA, 11. Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2010.

BRAGA, J. Inflação no Brasil nos anos 2000: conflitos, limites e políticas não-monetárias. In: CARNEIRO, R.; MATIJASCIC, M. (Org.). **Desafios do Desenvolvimento Brasileiro**. IPEA, 2011, p.108-123.

_____. **A inflação brasileira na década de 2000 e a importância das políticas não monetárias de controle**. Economia e Sociedade. Campinas, v. 22, n. 3, dez. 2013.

CINTRA, M. **Suave Fracasso**: A política macroeconômica brasileira entre 1999 e 2005. Novos Estudos, CEBRAP 73, 2005, p. 39-56.

GOMES, L. **A Dinâmica Inflacionária no Brasil de 2000 a 2009**: Uma Abordagem Multissetorial. 2016, 122 f. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Rio de Janeiro, 2016.

_____. **A Dinâmica Inflacionária no Brasil de 2000 a 2009**: Uma análise setorial a partir das Contas Nacionais. 2012, 70 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Rio de Janeiro, 2012.

LOPES, F. **Inflação inercial, hiperinflação e desinflação**: notas e conjecturas. Revista de Economia Política, v.5, n.2, 1985, p.135-151.

MINELLA, A., *et al.* **Inflation targeting in Brazil**: constructing credibility under exchange rate volatility. WorkingPaper Series. Banco Central doBrasil. Nº 77, 2003, p. 1-32.

SANTORO, J. **A Inflação Brasileira entre 2000 e 2014: um Enfoque Heterodoxo**. 2015, 148 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Rio de Janeiro, 2015.

SERRANO, F. **A mudança na tendência dos preços das commodities nos anos 2000**: Aspectos estruturais. Revista OIKOS. Rio de Janeiro, v. 12, n. 2, 2013, p. 168-198.

_____. Juros, Câmbio e Inflação: dilemas para a retomada do desenvolvimento. In: BIASOTO, G.; SILVA, L.A. (Org.). **Desenvolvimento em Questão**. Fundap, São Paulo, 2010, p. 42-52.

SUMMA, R.; SERRANO, F. **Distribution and Cost-Push inflation in Brazil under inflation targeting, 1999-2014**. Centro Sraffa WorkingPaper, n.14, 2015.

_____. **Política Macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na Economia Brasileira dos anos 2000**. Observatório da Economia Global. Textos Avulsos, n. 6. Mar. 2011.

SUMMA, R.; BRAGA, J. “Taxa de Juros, Taxa de Câmbio e Inflação no Período do Sistema de Metas de Inflação no Brasil”. In: CORRÊA, V. (Org). **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**, 2013.

SUMMA, R. **Mercado de trabalho e a evolução dos salários no Brasil**. Texto para Discussão 013, Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2014.

SUMMA, R. **Uma nota sobre a relação entre salário mínimo e inflação no Brasil a partir de um modelo de inflação de custo e conflito distributivo**. Texto para Discussão 012, Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2014.