

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

A Inflação Brasileira entre 2000 e 2014: um Enfoque Heterodoxo

JOÃO PAULO CRIPPA SANTORO

Rio de Janeiro

2015

JOÃO PAULO CRIPPA SANTORO

A Inflação Brasileira entre 2000 e 2014: um Enfoque Heterodoxo

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientadora: Prof^a. Dr^a Jennifer Hermann

Rio de Janeiro

2015

FICHA CATALOGRÁFICA

S237 Santoro, João Paulo Crippa.
A inflação brasileira entre 2000 e 2014 : um enfoque heterodoxo / João Paulo Crippa Santoro. -- 2015.
146 f. ; 31 cm.

Orientadora: Jennifer Hermann.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia, 2015.

Referências: f. 128-132.

1. Inflação. 2. Conflito distributivo. 3. Regime de metas de inflação. I. Hermann, Jennifer, orient. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título.

JOÃO PAULO CRIPPA SANTORO

A Inflação Brasileira entre 2000 e 2014: um Enfoque Heterodoxo

Banca Examinadora:

Prof. Dra. Jennifer Hermann (UFRJ)

Prof. Dr. Victor Leonardo de Araújo (UFF)

Prof. Dr. André Modenesi (UFRJ)

Aos meus pais

Resumo

A partir de 1999, o Brasil passou a adotar o chamado *tripé macroeconômico* como diretriz para a condução das políticas macroeconômicas e, desde então, tais políticas vêm se caracterizando por serem bastante conservadoras. Apesar disso, embora a inflação brasileira tenha se mantido em um patamar historicamente baixo, quando colocada em contraste com o cenário internacional, ela ainda se mostra elevada, independentemente dos esforços realizados pelas autoridades. De uma perspectiva keynesiana, este trabalho pretende identificar as características estruturais de nossa economia que contribuíram para que a inflação brasileira tenha tido este comportamento no período de 2000 a 2014. Para isto, este trabalho está dividido em quatro partes. Na primeira parte, será apresentado o enfoque teórico que fundamentará a análise subsequente. Na segunda parte, descrevemos como o IPCA, desagregado em cinco categorias (preços monitorados, serviços, bens de consumo não duráveis, bens de consumo semi duráveis e bens de consumo duráveis), se comportou em nosso período de análise. Na terceira parte, partimos para a descrição de como os componentes de custos e demanda se comportaram entre 2000 e 2014 na economia brasileira. Por fim, na quarta parte, levantamos as características estruturais de nossa economia que fizeram com que os elementos de custos apontados no capítulo anterior tenham se constituído em recorrentes fontes de pressões sobre os preços domésticos. Conclui-se que quatro características de nossa economia foram fundamentais para se entender as pressões inflacionárias do período: baixo ritmo de crescimento da produtividade do trabalho, elevada vulnerabilidade dos preços domésticos ao setor externo (particularmente, no caso de alimentos e bebidas), fragilidade da moeda nacional no mercado internacional e a indexação.

Palavras-chave: inflação; conflito distributivo; inflação de custos; Regime de Metas de Inflação.

Abstract

Beginning in 1999, Brazil adopted the so-called *macroeconomic tripod* as a guideline conducting macroeconomic policies and, since then, such policies have been characterized by being very conservative. However, while Brazilian inflation has remained at a historically low level, when placed in contrast to the international scene, it is still high and increasing regardless the actual efforts by the authorities. From a Keynesian perspective, this study aims to identify the structural characteristics of our economy that contributed to the Brazilian inflation and explains why it has had this behavior from 2000 to 2014. Therefore, this paper is divided into four parts. In the first part, we will present the theoretical approach to substantiate the subsequent analysis. In the second part, we describe how the IPCA, divided into five categories (regulated prices, services, non-durable consumer goods, semi-durable consumer goods and durable consumer goods), behaved in our selected period. In the third part, we will describe how the costs of components and demand behaved between 2000 and 2014 in the Brazilian economy. Finally, in the fourth part, we raise the structural characteristics of our economy that caused the cost elements mentioned in the previous chapter are composed by recurring sources of pressures on domestic prices. It is concluded that four characteristics of our economy were fundamental to understand the inflationary pressures of the period: low growth rate of labor productivity, high vulnerability of domestic prices to the foreign sector (particularly in the case of food and drinks), fragility of national currency in the international market and indexing.

Keywords: Inflation; Distributive Conflict; Cost-Push Inflation; Inflation Target

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, eu gostaria de registrar o meu agradecimento ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Não é exagero dizer que o que me foi ensinado aqui alterou permanentemente a minha concepção de economia e será devidamente carregado no decorrer de minha trajetória. Especialmente, queria agradecer à Jennifer Hermann, que foi responsável por grande parte de todo este aprendizado. Durante este tempo, foi um enorme privilégio ter sido seu orientando, aluno e tutor. Também é uma grande satisfação minha ter sido aluno de André Modenesi, Ricardo Bielschowsky, Ricardo Summa e Fábio Freitas. Destacadamente, estes professores foram muito marcantes em minha formação.

Naturalmente, além dos professores, eu também gostaria de registrar o meu agradecimento à turma do mestrado de 2013 e às demais pessoas que sempre conviveram conosco. Me sinto bastante orgulhoso de ter podido dividir o espaço/tempo com todos aqueles que estiveram presentes nas salas, salinha e corredores do IE nesses últimos dois anos. Seguramente, todos estas pessoas foram (e serão) muito marcantes em minha caminhada: Joana, Bruno, Daniel, Rodrigo, Zé, Vitão, Lucas, Hícaro, Gabi, Paty, Gabriel, Miguel, Nem, Patrick, Xis. Particularmente, eu gostaria de deixar o maior agradecimento à Júlia Guerra ("J-War"), minha grande parceira nesta incursão à heterodoxia carioca. Desde o início da jornada, caminhamos juntos por todas as maravilhas e dificuldades que o Rio de Janeiro nos reservava.

Dentre as grandes felicidades que me foram reservadas por esta cidade, eu gostaria de agradecer à Paula, que surgiu nos primeiros momentos do Rio de Janeiro e foi fundamental para que tudo prosseguisse da maneira como foi. Agradeço também aquelas pessoas que estiveram comigo nas idas e vindas da via Dutra e que, portanto, foram decisivas para a realização deste trabalho: Raissa, Luisa, Gustavo e Cathi. Por diversas razões, este trabalho não seria possível sem todos vocês.

Por fim, gostaria de agradecer também aquelas pessoas que, embora tenham mantido uma certa distância geográfica, jamais estiveram longe: Fernando, Pacheco, Julinho, Vitão, Bia, Flávio e Guto. Notadamente, nesta categoria, o maior agradecimento é para os meus pais, Bete e João, que não deixaram de me apoiar em nenhum momento e que fizeram com que tudo o que aconteceu fosse possível, como sempre.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
CAPÍTULO 1 - MODELOS TEÓRICOS DE INFLAÇÃO DE CUSTOS	15
1.1. Introdução	15
1.2. As Teorias de Preços Keynesianas	17
1.2.1. John Maynard Keynes	17
1.2.1.1. Crítica de Keynes ao primeiro estágio da transmissão: de M para DA.....	18
1.2.1.2. Crítica de Keynes ao segundo estágio da transmissão: de DA para P.	19
1.2.2. Sidney Weintraub.....	22
1.3. O Conflito Distributivo	25
1.3.1. O Modelo de Bob Rowthorn	26
1.3.2. Inflação Inercial	30
1.3.3. Uma Contribuição Pós-Keynesiana.....	34
1.4. Tipos de pressão sobre os preços	37
1.5. Conclusão.....	44
CAPÍTULO 2 - DESCRIÇÃO DO IPCA NO PERÍODO 2000 – 2014	45
2.1. Introdução	45
2.2. O IPCA Agregado e uma Comparação Internacional	46
2.3. Metodologia	49
2.4. Preços Monitorados.....	53
2.5. Preços dos Serviços	57
2.6. Bens Não Duráveis.....	61
2.7. Bens de Consumo Semi Duráveis	64
2.8. Bens de Consumo Duráveis	66
2.9. Conclusão.....	69
CAPÍTULO 3 - ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS CUSTOS E DA DEMANDA NA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 2000 E 2014	72
3.1. Introdução	72
3.2. O Governo.....	73
3.3. O Custo do Trabalho	75
3.3.1. Salário Nominal	76
3.3.2. Formalização	78
3.3.3. A Produtividade Média do Trabalho	81
3.3.4. Considerações Finais sobre o Custo do Trabalho	86
3.4. Setor Externo.....	87
3.5. Margem de Lucro	92
3.6. Pressões de Demanda.....	95
3.7. Conclusão.....	99
CAPÍTULO 4 - CARACTERÍSTICAS ESTRUTURAIS DA INFLAÇÃO BRASILEIRA	102
4.1. Introdução	102
4.2. Sobre o Crescimento Recente das Remunerações do Trabalho	103
4.3. A Baixa Produtividade Média do Trabalho.....	106
4.4. A Elevada Vulnerabilidade do IPCA aos Preços Externos: o caso dos Alimentos e Bebidas.....	112
4.5. A Questão da Indexação.....	117
4.6. Considerações Finais.....	119
CONCLUSÃO	121
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	128
ANEXOS	133

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Dinâmica da Inflação sem Redistribuição de Renda	27
Figura 2 - Dinâmica Inflacionária com Elevação da Taxa de Inflação	29
Figura 3 - Comportamento do salário real diante de uma postura defensiva de recomposição dos picos	32
Figura 4 - Caso 1	33
Figura 5 - Caso 2	33
Figura 6 - Caso 3	33

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Taxas de inflação média para os países que adotam o RMI em 2014.....	47
Tabela 2 - Taxas Médias de Juros Nominais, Juros Reais, Resultado Primário e Inflação entre 2000 e 2012 para os países que adotam o RMI em 2014.....	48
Tabela 3 - Pesos Médios dos Grupos na Estrutura do IPCA.....	50
Tabela 4 - Pesos Médios das Categorias Desagregadas pelo BCB na Estrutura do IPCA.....	51
Tabela 5 - Participação Média dos Grupos e Categorias no Cálculo do IPCA entre jan/2000 e ago/2014.....	52
Tabela 6 - Pressão de Alimentos e Bebidas e seus Sub Grupos para que a inflação ficasse acima da meta.....	63
Tabela 7 - Influência das Categorias sobre a Meta de Inflação.....	70
Tabela 8 - Participação dos trabalhadores na renda agregada (%).....	80
Tabela 9 - Crescimento da Produtividade Média do Trabalho por Macrosetor (% a.a.).....	84
Tabela 10 - Desagregação do Crescimento da Produtividade Média do Trabalho no Setor Industrial (% a.a.).....	85
Tabela 11 - Gasto em P&D como % do PIB e número de patentes concedidas pelo escritório de marcas e patentes dos EUA (USPTO).....	108
Tabela 12 - Participação (%) do grupo de alimentos e bebidas nos índices de preços ao consumidor dos países que adotam o RMI em 2014 (média de 2013).	113
Tabela 13 - Participação média dos tradables e non-tradables no grupo de Alimentação e Bebidas do IPCA (%).....	114

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - IPCA Acumulado em 12 Meses (% a.a.)	46
Gráfico 2 - Inflação dos Preços Monitorados Acumulada nos Últimos 12 meses (% a.a.).....	53
Gráfico 3 - IPMI da Categoria de Preços Monitorados (p.p. a.a.).....	54
Gráfico 4 - Nível de Preços do Barril de Petróleo em Reais, da Gasolina e o IPCA (jan/00=100)	55
Gráfico 5 - Inflação de Energia Elétrica e do Telefone Fixo (% a.a.).....	56
Gráfico 6 - Inflação Acumulada em 12 Meses dos Serviços (% a.a.).....	58
Gráfico 7 - IPMI dos Serviços (p.p. a.a.)	59
Gráfico 8 - Nível de Preços dos Principais Componentes dos Serviços em Relação ao IPCA (jan/00=100).....	60
Gráfico 9 - Inflação Acumulada em 12 Meses dos Bens de Consumo Não Duráveis, do Grupo de Alimentos e Bebidas e do IPCA (% a.a.).....	62
Gráfico 10 - Comportamento do IPMI de "Alimentação e Bebidas" no período 2000-2014 (p.p. a.a.).....	63
Gráfico 11 - Inflação Acumulada dos Bens de Consumo Semi Duráveis nos Últimos 12 Meses (% a.a.).....	65
Gráfico 12 - IPMI dos Bens de Consumo Semi Duráveis (p.p. a.a.).....	65
Gráfico 13 - Inflação Acumulada dos Bens de Consumo Duráveis nos Últimos 12 Meses (% a.a.)... ..	66
Gráfico 14 - IPMI dos Bens de Consumo Duráveis (p.p. a.a.).....	67
Gráfico 15 - Nível dos Preços dos Principais Itens e sub Itens da Categoria de Duráveis (Jan/00 = 100)	68
Gráfico 16 - Carga Tributária Bruta, Carga Tributária Líquida e Transferências entre 2000 e 2013 (% do PIB).	73
Gráfico 17 - Variação do Salário Nominal e do IPCA nos últimos 12 meses (% a.a.)	76
Gráfico 18 - Taxa de Desemprego	77
Gráfico 19 - Salário Mínimo Real (preços de out/2014).....	78
Gráfico 20 - Formalização do Mercado de Trabalho	79
Gráfico 21 - Crescimento da Produtividade Média do Trabalho (% a.a.)	81
Gráfico 22 - Crescimento da razão entre salários nominais e produtividade média do trabalho no período entre 2003 e 2013 (% a.a.)	83
Gráfico 23 - Evolução do Grau de Abertura a partir de 2000.	88
Gráfico 24 - Taxa de Câmbio Nominal (R\$/US\$).....	89
Gráfico 25 - Índice de Preços das <i>Commodities</i> em US\$ (2005 = 100).....	90
Gráfico 26 - Inflação das <i>Commodities</i> e Variação Cambial Acumuladas em 12 meses (% a.a.)	91
Gráfico 27 - Inflação das <i>commodities</i> (R\$) acumulada em 12 meses (% a.a.).....	92

Gráfico 28 - Participações do Excedente Operacional Bruto e das Remunerações do Trabalho no PIB (%).....	93
Gráfico 29 - Arrecadação da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) como % do PIB nos últimos 12 meses	94
Gráfico 30 - PIB Efetivo e PIB Potencial (medido pelo método do filtro HP)	96
Gráfico 31 - Participação do Consumo das Famílias no PIB	97
Gráfico 32 - Participação da Formação Bruta de Capital Fixo no PIB	97
Gráfico 33 - Participação das Exportações Líquidas no PIB	97
Gráfico 34 - Participação do Consumo da Administração Pública no PIB	97
Gráfico 35 - Crescimento do consumo das famílias e da oferta de serviços em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (% a.a.).....	99
Gráfico 36 - Taxa de Crescimento da PEA e a sua Tendência para o Período 2003-2014 (% a.a.)...	104
Gráfico 37 - Taxa de Atividade e a sua Tendência calculada pelo Filtro HP.....	104
Gráfico 38 - Taxa de FBCF a preços constantes de 1980 (% do PIB)	107
Gráfico 39 - Participação (%) da Indústria de Transformação no Valor Adicionado (Preços Básico de 1995)	110
Gráfico 40 - Proporção de trabalhadores ocupados com mais de 11 anos de estudo como % dos ocupados.....	111

INTRODUÇÃO

Em 1994, após uma série de tentativas mal sucedidas para debelar a alta inflação que assolava a economia brasileira desde o começo dos anos 80, o Plano Real conseguiu reduzir dramaticamente o patamar inflacionário, para a casa de um dígito ao ano a partir de então. Como se sabe, o plano se baseou, principalmente, na utilização da âncora cambial como instrumento de estabilização do nível geral de preços. Entretanto, com a forte pressão para a desvalorização do real no final da década, este mecanismo teve que ser substituído e a flexibilização cambial se impôs como alternativa a ser seguida.

Em 1999, o Brasil passou a adotar o câmbio flexível em um contexto de reformas que buscariam orientar a condução da política macroeconômica. Além da flexibilização da taxa de câmbio, a implementação das outras duas pernas do chamado *tripé macroeconômico* estabelecido a partir de então – o Regime de Metas de Inflação (RMI) e a política de superávits fiscais primários – seria uma indicação de que a busca pela estabilidade de preços deveria ser concebida como algo contínuo e duradouro. Nas palavras de Giambiagi e Carvalho:

“O objetivo desse conjunto de iniciativas é, de alguma forma e na medida do possível, tentar isolar a direção da economia dos rumos da política do país, no sentido de consolidar certas práticas – especialmente o controle fiscal e a procura de uma baixa variação dos preços – como práticas de Estado e não mais como políticas de governos específicos” (Giambiagi & Carvalho, 2002, p. 31)

Com a manutenção deste *tripé* como diretriz das políticas macroeconômicas por parte de todos os governos que assumiram o país desde então, a busca pela manutenção da estabilidade de preços se constituiu como um valor inquestionável da economia brasileira até os dias atuais. Apesar das políticas desenvolvimentistas implementadas a partir de 2003, quando o Partido dos Trabalhadores assume a Presidência da República, elas sempre estiveram submetidas à sustentação das taxas de inflação nos níveis preestabelecidos pelo RMI.

Porém, embora este arranjo tenha mantido as taxas de inflação em um patamar baixo para o histórico brasileiro, se compararmos o desempenho do Brasil com o de outros países que também se submeteram ao RMI, as taxas de inflação brasileiras se mostram persistentemente mais elevadas. Para o período entre 2000 e 2013, a taxa de inflação média brasileira foi de 6,48% a.a., o que pode ser considerado um valor baixo para o histórico

brasileiro. No entanto, como veremos no capítulo 2, quando se compara esta média com a de outros países que também adotaram o RMI, vê-se que ela é a mais elevada entre todos os países.

De acordo com as premissas do *tripé macroeconômico*, a explicação para este fato poderia ser o manejo irresponsável da taxa de juros pelo Banco Central ou a condução inapropriada da política fiscal pelo governo. Porém, quando se compara o Brasil com o restante dos países que adotam o RMI, é notável que tanto as taxas de juros (nominais e reais) praticadas aqui quanto os superávits primários obtidos pelo governo são consideravelmente superiores à média dos demais países. Nas últimas décadas, o Brasil vem mantendo as taxas de juros em patamares elevadíssimos e, por isso, sempre figura entre as primeiras posições dos *rankings* de maiores taxas de juros do mundo. Ademais, de acordo com dados do FMI, entre 2000 e 2012, enquanto o Brasil teve uma média de superávits primário de 3,21% do PIB, países como Chile, Canadá e Reino Unido tiveram, respectivamente, 1,82%, 0,26% e - 2,53% do PIB.¹

Ou seja, a partir de uma comparação internacional, sugere-se que a inflação apresentada pela economia brasileira no período entre 2000 e 2014 não pode ser explicada pela leniência do Banco Central na condução da taxa de juros ou pela irresponsabilidade fiscal do governo. Na verdade, a análise das políticas econômicas implementadas no período torna o tema ainda mais interessante. Dado que o Brasil é um dos países que seguem as políticas econômicas mais austeras, por que a inflação brasileira se mostra tão resistente à baixa?

A este respeito, os defensores do RMI também argumentam que o estabelecimento de uma meta de inflação em um nível considerado alto eleva as expectativas dos agentes com relação à inflação futura e isto impacta na inflação presente, elevando-a. A partir deste raciocínio, o patamar da inflação seria elevado porque a meta de inflação mantida pelo Banco Central é elevada. Porém, após a adoção do RMI, mesmo com metas de inflação relativamente altas para o padrão internacional, o Brasil só teve inflação abaixo do centro da meta em três oportunidades (2006, 2007 e 2009), o que sugere que também não é a escolha da meta da inflação que atua de modo a pressionar o nível de preços. Isto é, se o país já tem dificuldades para alcançar uma meta relativamente alta, a solução não parece ser a simples redução desta meta.

¹ Estes dados citados aqui serão apresentados de maneira mais detalhada no capítulo 2.

Como o cumprimento da meta de inflação é importante para dar credibilidade à autoridade monetária no RMI, o que parece ocorrer é que a meta de inflação é elevada no Brasil porque a inflação, em si, é elevada, e não o contrário. Aliás, cabe ressaltar que, nos primeiros anos de vigência deste sistema, programou-se uma redução da meta de inflação (que chegou a ser de 3,25% a.a. em 2003). Mas, com o sucessivo não cumprimento dessas metas, decidiu-se, a partir de 2005, pela manutenção da meta de inflação em 4,5% a.a..

Desse modo, o objetivo deste trabalho será o de investigar os motivos da inflação brasileira ter se mostrado resistente à baixa entre janeiro de 2000 e agosto de 2014. Objetivamente, iremos procurar entender as razões que fizeram com que a nossa inflação tenha se mantido em um patamar relativamente elevado pela maior parte do tempo, apesar dos persistentes esforços fiscais e monetários realizados pelas autoridades. Aqui, a hipótese básica será a de que a inflação brasileira é mais bem explicada por fatores estruturais de nossa economia, e não por um modelo de inflação de demanda, como propõem os alicerces teóricos do RMI. Presume-se que existem características idiossincráticas na estrutura de nossa economia que estão diretamente relacionadas às recorrentes pressões de custo e aos seus mecanismos de propagação. Para isto, este trabalho está dividido em quatro capítulos.

No capítulo 1, será apresentado o enfoque teórico que sustentará a análise subsequente. O ponto de partida será a teoria dos preços desenvolvida na "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" de John Maynard Keynes. A partir daí, analisaremos as contribuições teóricas de Sidney Weintraub e de outros economistas da corrente pós-keynesiana. Veremos que, nesta perspectiva, o fenômeno da inflação é entendido como causa e consequência do conflito distributivo que permeia a economia empresarial. Ou seja, a disputa dos grupos que compõem o processo produtivo por uma maior participação na renda produz efeitos aceleracionistas sobre os preços, o que, por sua vez, gera uma nova redistribuição da renda. Na última parte do capítulo, com o objetivo de sistematizar a nossa análise, é feita uma tentativa de classificação dos diferentes tipos de pressão sobre os preços originados neste contexto de conflito pela renda. Além de possíveis pressões originadas do lado da demanda, abordaremos, principalmente, as pressões de custo, decorrentes da existência de rendimentos decrescentes (associados à produtividade média do trabalho), de aumentos dos salários nominais, das margens de lucro, dos impostos e por parte do setor externo.

No capítulo 2, buscar-se-á descrever o comportamento da inflação brasileira entre janeiro de 2000 e agosto de 2014. Para isto, primeiro, faremos uma apresentação do IPCA agregado e o compararemos com o observado em outros países. Na sequência, iremos decompor o principal índice de preços brasileiro (o IPCA) em cinco categorias: preços monitorados, serviços, bens de consumo não duráveis, bens de consumo semi duráveis e bens de consumo duráveis. Com esta análise, procuraremos identificar quais desses grupos representaram maior pressão sobre a inflação do período. Isto é, neste capítulo, refinamos a nossa pergunta inicial e tentamos especificar as categorias de bens e serviços que mais contribuíram para que a inflação brasileira se mantivesse mais alta que o desejável.

No capítulo 3, voltamos à classificação dos possíveis tipos de pressão sobre os preços, realizada no capítulo teórico, e descrevemos o comportamento das principais variáveis apontadas ali na economia brasileira dentro do período de nosso interesse. Isto é, examinaremos como as remunerações dos trabalhadores, a produtividade média do trabalho, as margens de lucro, o governo e o setor externo representaram (ou não) fontes de pressão sobre os preços domésticos de nossa economia. Aqui, procura-se identificar os componentes de custos que mais frequentemente pressionaram os preços domésticos entre 2000 e 2014 e avalia-se também o comportamento da demanda agregada neste período. Identificados os setores cujos preços se mostraram mais resistentes no capítulo anterior, este capítulo busca identificar os componentes de custos que explicam esta resistência.

No capítulo 4, nos aprofundamos na discussão de como as persistentes pressões de custos (e/ou demanda) sobre os preços, mencionadas nos capítulos anteriores, podem ser explicadas (ou não) por características estruturais de nossa economia. Ou seja, uma vez descrito o comportamento dos preços, medido pelo IPCA (cap. 2), e o comportamento dos principais componentes de custos de nossa economia (cap. 3), neste capítulo final, procuraremos encontrar características estruturais de nossa economia que justifiquem a resistência à queda da inflação brasileira.

Por fim, a Conclusão do trabalho sintetiza os principais resultados encontrados em cada capítulo e traz as considerações finais.

CAPÍTULO 1 - MODELOS TEÓRICOS DE INFLAÇÃO DE CUSTOS

1.1. Introdução

Neste capítulo procuraremos realizar a exposição da teoria de preços que fundamentará a discussão dos capítulos posteriores acerca da inflação brasileira no período recente. A teoria que apresentaremos tem origem em 1936, com a publicação da "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" (doravante, Teoria Geral) de John Maynard Keynes e, de lá para cá, vem sendo aperfeiçoada por economistas pertencentes à chamada corrente pós-keynesiana do pensamento econômico.

De acordo com esta teoria, a variação do nível geral de preços não pode ser explicada apenas pela ótica da demanda, mas deve ser compreendida também a partir da variação dos custos que compõem o processo produtivo, isto é, pela perspectiva da oferta. Até o momento em que a economia atinge o ponto de pleno emprego dos fatores produtivos, as expansões da demanda só têm algum impacto inflacionário na medida em que elas afetam de algum modo os custos de produção. Em última instância, como se entende que a capacidade de alterar os preços pertence unicamente aos empresários, a elevação dos custos só se manifesta como fonte de pressão inflacionária uma vez que ela ameaça a remuneração desta classe.

No entanto, embora o preço seja identificado como variável dependente dos custos, não se pode tratar os custos como variáveis independentes entre si. Como veremos adiante, a variação na remuneração desses grupos, por alterar o nível de preços da economia, também impacta na remuneração dos demais grupos. Assim, para compreender o fenômeno da inflação, é necessário identificar o papel que ele possui dentro do conflito distributivo que permeia a economia empresarial.

“Inflation then is always the result of attempts to alter the existing distribution of money income among inhabitants of the same region, and/or interregionally, and/or internationally. In other words, inflation is a symptom of a fight over the distribution of current income” (Davidson, 1994, p. 148)

De maneira geral, a literatura pós-keynesiana destaca quatro diferentes grupos que podem afetar os custos e, conseqüentemente, o nível de preços: trabalhadores, governo, setor externo e empresários. Por rivalizarem entre si na divisão da renda agregada, são estes grupos os que dão origem e mantêm o conflito distributivo. O trabalho é um fator de importância considerável para a produção de praticamente todos os bens da economia e, tendo o salário

nominal como a sua remuneração, tem-se que o aumento deste pode acabar comprimindo o lucro de modo a pressionar os preços. O governo, por meio dos impostos, também tem a possibilidade de interferir na remuneração dos empresários e, conseqüentemente, pressionar os preços. O setor externo pode impactar tanto nos custos quanto nos preços finais (que reduzirão, em caso de aumento destes, o lucro real). Por fim, uma vez que se entende a margem de lucro como sendo a remuneração dos empresários e também como um componente de custo, este último grupo pode pressionar os preços simplesmente buscando uma expansão de sua renda.

Para fazer a apresentação dos modelos de inflação de custos a que nos propomos, este capítulo será dividido em três partes. Na primeira, procuraremos analisar o papel que os custos assumem na abordagem keynesiana. Para tal, iniciaremos com a exposição da teoria de preços de Keynes (1982, cap 21) e, em seguida, será analisada a contribuição de Weintraub (1961). Na segunda parte, será feita a apresentação de como a inflação deve ser entendida dentro do contexto de conflito distributivo que permeia a economia capitalista. Nesta seção, serão apresentados o modelo de Rowthorn (1980), o modelo de inflação inercial e a contribuição pós-keynesiana. Por fim, terminaremos este capítulo com a especificação dos principais tipos de pressão sobre preços e como estas pressões podem se constituir em pressões duradouras.

1.2. As Teorias de Preços Keynesianas

1.2.1. John Maynard Keynes

No capítulo 21 da Teoria Geral, Keynes apresenta a sua teoria dos preços. Em sua exposição, o autor parte da desconstrução da teoria neoclássica de então, na qual conviviam dois ensinamentos distintos sobre a formação dos preços: de um lado, estava a teoria microeconômica da firma e, do outro lado, apresentava-se a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM).

Na teoria da firma, os preços de certa indústria seriam determinados pela intersecção entre a demanda e a oferta, sendo que no caso de concorrência perfeita, no qual a demanda de cada empresa é dada, a maximização dos lucros por parte das empresas nos leva a equação (1). Esta equação nos diz que o preço (P) seria determinado pelo custo marginal (CMg) de

produção desta firma representativa (Y_i). Neste caso teórico, a variação do preço somente deveria ocorrer como consequência de mudanças nos custos marginais.

$$P = CMgY_i \quad (1)$$

A TQM, na chamada versão de Cambridge, estabelece uma relação direta entre o nível geral de preços e a quantidade ofertada de moeda na economia. O raciocínio, aqui, parte da função de demanda por moeda descrita pela equação (2). Sendo que M^d é a demanda por moeda, k^m é a constante marshalliana (positiva e menor do que 1), P é o nível geral de preços e Y é o produto agregado (independente dos preços e da moeda).

$$M^d = k^m \cdot P \cdot Y \quad (2)$$

Com o equilíbrio entre oferta e demanda por moeda ($M=M^d$), teríamos:

$$P = (1/k^m) \cdot (1/Y) \cdot M \quad (2')$$

Ou seja, a partir da TQM, o nível geral de preços seria função da quantidade de moeda da economia, sendo que uma variação nesta resultaria em uma variação de igual magnitude naquele ($\Delta M = \Delta P$). Como se considerava o produto sendo determinado apenas por variáveis reais, um aumento da quantidade ofertada de moeda implicaria num proporcional aumento da demanda agregada que, conseqüentemente, resultaria em inflação. Portanto, a TQM, da maneira como a descrevemos aqui, destacava dois estágios na transmissão de uma variação da oferta de moeda para os preços: i) aumento da oferta de moeda provoca um aumento proporcional da demanda agregada, ii) aumento da demanda agregada implica num acréscimo também proporcional no nível de preços.

Porém, embora amplamente aceitas, estas duas diferentes teorias sobre a formação de preços não conversavam entre si e o vazio teórico que se estabelecia entre elas tornava necessário que se fundasse um vínculo entre a macroeconomia da TQM e a microeconomia da formação de preços pelas firmas. No capítulo 21 da Teoria Geral, Keynes buscou exatamente superar esta dupla personalidade da formação de preços ocupando o espaço deixado entre elas. Para realizar tal tarefa, ele não se opôs à teoria microeconômica da firma, mas buscou modificar a linha de pensamento originada pela TQM. Com base na teoria desenvolvida nos capítulos anteriores de seu livro, duas críticas poderiam ser formuladas a esta versão da TQM. A primeira questiona a transmissão do aumento de moeda ofertada para o aumento da

demanda agregada e está no cerne da teoria keynesiana, fundamentando-se na Teoria da Preferência pela Liquidez (TPL) e na conseqüente tendência ao equilíbrio com desemprego. A segunda discute como se daria a transmissão de um aumento da demanda agregada para o nível geral de preços de acordo com os diferentes níveis possíveis de capacidade ociosa da economia.

1.2.1.1. Crítica de Keynes ao primeiro estágio da transmissão: de M para DA.

Com relação à primeira crítica, Keynes argumenta que a teoria neoclássica não considerava a existência da incerteza e, conseqüentemente, subestimava o papel que a moeda desempenha em uma economia empresarial. Na teoria de Keynes, a incerteza se constitui como uma condição inexaurível da economia capitalista e afeta diretamente a conduta dos agentes econômicos. Ela é entendida como a condição que dá total imprevisibilidade a determinados eventos, diferindo-se profundamente da noção de risco. Enquanto este é uma probabilidade mensurável, aquela se manifesta em uma situação na qual é impossível de se calcular possíveis desfechos de antemão simplesmente pelo fato de não haver suficiente informação para tal.

Diante de tais condições, a moeda possui um atributo que a diferencia dos demais ativos: é o ativo de liquidez máxima, uma vez que representa riqueza em forma geral. Em um contexto econômico imprevisível, a posse de moeda permite aos agentes a oportunidade de mudar de estratégia a qualquer momento. Desse modo, a moeda passa a concorrer com os outros tipos de ativos na composição de portfólio dos agentes. Quanto mais incerto for o futuro, mais valiosa se tornará a posse de moeda.

Em uma economia empresarial, portanto, sempre haverá uma demanda racional por moeda representando a preferência pela liquidez dos agentes. Quando o modelo apresentado da TQM pressupunha que o aumento da quantidade ofertada de moeda se transmitiria proporcionalmente para a demanda agregada (sem vazamentos), ele não estava levando em consideração possíveis mudanças no cenário das expectativas e na preferência pela liquidez dos agentes. Em outras palavras, a velocidade de circulação da moeda não é constante, como a TQM pressupunha pela existência da constante marshalliana. Não há como se obter nenhuma garantia de que um aumento de M se transmita proporcionalmente para um aumento em DA. Afinal, como fora alertado por Keynes, "*se nos vemos tentados a considerar a moeda*

como bebida que estimula a atividade do sistema, não nos esqueçamos de que podem surgir muitos percalços entre a taça e os lábios" (Keynes, 1982, pg 141).

1.2.1.2. Crítica de Keynes ao segundo estágio da transmissão: de DA para P.

Uma vez explicitada a possibilidade de vazamentos na transmissão de um aumento na quantidade de moeda para o aumento da demanda agregada (DA), Keynes passará a se debruçar sobre a relação causal que um aumento da demanda agregada teria sobre o aumento dos preços. Segundo os teóricos da TQM, uma vez que a economia está sempre operando próxima do equilíbrio no mercado de trabalho (ponto de pleno emprego), um aumento de DA não poderia ser acompanhado por nenhum aumento da produção, sendo unicamente seguido pelo aumento dos preços na mesma proporção.

Em Keynes, a partir do princípio da Demanda Efetiva, fundamentado na TPL, nega-se que o equilíbrio da economia coincida necessariamente com o ponto de pleno emprego. Uma vez que a moeda, ativo irreprodutível e insubstituível como proteção contra a elevada incerteza, passa a concorrer com os demais ativos (financeiros e reais) na composição de portfólio dos agentes, o emprego e a renda passam a depender também da preferência pela liquidez e, conseqüentemente, do estado de confiança. Um precário estado de confiança, por exemplo, é acompanhado por uma alta preferência pela liquidez e alta taxa de juros, o que gera um baixo preço de demanda dos bens de investimento e, conseqüentemente, baixo nível dos investimentos. Não existe nenhum mecanismo endógeno que ajuste o investimento de modo a alcançar o pleno emprego automaticamente. Portanto, quando a economia não estiver em pleno emprego, haverá um contingente de trabalhadores desempregados involuntariamente.

Para saber como um aumento da demanda se refletirá em pressões sobre os custos e, conseqüentemente, sobre os preços, o autor, inicialmente, coloca três hipóteses: i) as remunerações dos fatores de produção variam na mesma proporção que os salários, ii) os fatores desempregados são igualmente produtivos e podem atuar nos diferentes setores da economia (recursos homogêneos e intercambiáveis) e iii) os novos trabalhadores contratados recebem os mesmos salários daqueles que já estavam contratados.

A partir dessas três suposições, pode-se dizer que o custo marginal para se produzir uma unidade a mais de produto é igual ao custo marginal do trabalho, que, por sua vez, é tido

como constante. Isto é, se aceitas essas três condições, tem-se que um aumento da demanda agregada impactaria unicamente nos níveis de emprego e de produto, tendo como limite para essa expansão o ponto de pleno emprego (a partir do qual, todo aumento de DA seria repassado para os preços). Diante dessas condições, portanto, a Oferta Agregada seria perfeitamente elástica até o ponto de pleno emprego e, a partir deste, ela se tornaria perfeitamente inelástica.

Contudo, o próprio Keynes considerava este um caso simplificador e passou a flexibilizar as três hipóteses para a análise de como os custos se comportariam diante de um aumento da DA. Ao todo, o autor cita quatro complicações advindas dessas hipóteses.

Primeiro, uma vez que o fator trabalho não é homogêneo, é razoável admitir que a contratação de um trabalhador a mais implicará em rendimentos decrescentes. Ou seja, é de se imaginar que na medida em que as empresas se veem na necessidade de contratar mais trabalhadores, elas tenham que recorrer a trabalhadores menos qualificados dos que os que ali estavam. Se o salário da classe de trabalhadores for uniforme (não diferenciando os trabalhadores de acordo com a sua produtividade), o custo do trabalho para cada unidade produzida aumentará. Assim, a partir da flexibilização da "hipótese ii", considera-se a possibilidade de a oferta agregada ser ascendente de acordo com o aumento de produção.

Segundo, admitindo a possibilidade de que os recursos não sejam intercambiáveis entre as diferentes indústrias, algumas indústrias vão se ver com escassez de recursos (atingindo o seu ponto de estrangulamento) antes que outras. Isso fará com que os preços dessas indústrias subam e desloquem parte da demanda para outros produtos. Portanto, Keynes considera que na medida em que se aproxima do ponto de pleno emprego, aproxima-se também destes "pontos de estrangulamentos", tornando a Oferta Agregada menos elástica.

Terceiro, com a expansão da demanda, os empresários podem se sentir mais tranquilos em ceder às pressões dos trabalhadores e acabam concedendo aumentos salariais esporádicos (ainda que não na magnitude do aumento da demanda). Dessa forma, de acordo com a expansão da DA os salários nominais também cresceriam e gerariam uma pressão de custos.

Quarto, ele flexibiliza a "hipótese i" e passa a compreender que os outros fatores de produção possam variar de maneira distinta ao trabalho. Então, ao invés de considerar o trabalho como a variável representativa dos custos, ele afirma que "talvez fosse melhor

considerar uma média ponderada das remunerações que entram no custo primário marginal, e a isto dar a denominação de *unidade de custos*" (Keynes, 1982, pg. 235). Assim, com a expansão da demanda, o ponto de pleno emprego seria atingido no momento em que o valor marginal esperado da produção fosse igual ao custo marginal dos fatores, desestimulando o incremento do produto.

Em suma, com este raciocínio, Keynes argumenta que, para que uma expansão da DA resulte em aumento de preços, é preciso que esta expansão seja acompanhada por uma pressão dos custos. Ainda assim, até o ponto correspondente ao chamado pleno emprego, pelo fato de existirem fatores com um custo marginal menor do que o valor marginal esperado pela venda do produto, este aumento da DA não será acompanhado integralmente pelo aumento dos custos. Em outras palavras, para Keynes, uma elevação da demanda agregada gera vazamentos para o produto (diferentemente do que preconizava a versão de Cambridge da TQM acima mencionada) e, quanto maior for a capacidade ociosa dessa economia (no sentido de excesso de fatores disponíveis), mais elástica será a oferta agregada e maiores serão esses vazamentos. Tais vazamentos só não ocorrem para os casos em que a economia se encontra no ponto de pleno emprego, a partir do qual todo aumento de DA gera um aumento proporcional de P. Esta circunstância foi referida por Keynes como "verdadeira inflação" (Keynes, 1982, pg. 235).

1.2.2. Sidney Weintraub

Aceitando a proposição de Keynes (1982), de que uma teoria de preços deveria dar prioridade para o comportamento dos custos, Weintraub (1961) partiu da identidade contábil descrita pela equação 3 para ilustrar a sua versão para a teoria keynesiana de inflação.

$$Z \equiv kWN \quad (3)$$

Esta identidade nos mostra que a renda total da economia é igual a um múltiplo (k) do total de salários (wN), sendo que w é o salário nominal e N é o número de trabalhadores empregados na produção. Como a renda é contabilmente igual ao valor nominal da produção vendida (PQ, sendo P=Nível Geral de Preços e Q=Quantidade Produzida), a equação 3 pode ser transformada da seguinte forma:

$$PQ = kWN \quad (4)$$

$$P = kw(N/Q) \quad (5)$$

Dado que Q/N é a produtividade média do trabalho (A), esta última equação pode ser reescrita como:

$$P = k(w/A) \quad (6)$$

Com a equação 6, podemos explicar a variação dos preços sendo resultado de um aumento do *mark up* e/ou do salário médio acima do crescimento da produtividade média do trabalho. Dentre estas três possibilidades, Weintraub destaca que o mais decisivo para se entender a variação do nível de preços é o estudo do comportamento dos salários. Isto porque os salários seriam, empiricamente, a variável mais instável e, por isso, a que poderia causar elevação do nível geral de preços com maior frequência.

Aqui, é importante ressaltar a diferença entre esta teoria e a teoria de preços convencional. Nesta última, a ordem de causalidade ocorre na direção do nível de preços para o salário nominal; naquela, é o salário nominal que determina o nível de preços. Segundo o pensamento ortodoxo, o equilíbrio no mercado de trabalho ocorre no ponto em que o salário real recebido pelos trabalhadores é igual à sua produtividade. Com a definição do nível de preços nos mercados de produtos, o salário nominal se configuraria como uma variável endógena, sendo o valor que equilibra o salário real e a produtividade marginal do trabalho. Nesta teoria, portanto, o salário é apenas mais um preço da economia. De acordo com o pensamento keynesiano, o salário nominal é uma variável exógena, definido pela negociação entre trabalhadores e empresários e envolve fatores políticos e institucionais. Em uma economia monetária de produção, por ser um componente importante dos custos de todos os setores da economia, ele é um elemento chave na determinação dos preços. Por isso, acaba servindo como uma espécie de âncora, a partir da qual os demais preços se referenciam. A respeito do não reconhecimento deste papel desempenhado pelos salários nas teorias ortodoxas, Davidson (1977) disse:

"Curiously, the old and new Walrasian theorists never specifically inquire how any one absolute price may emerge as the common numeraire to which other prices are adapted. The unique importance of the price of labor - the money wage - is not acknowledged. In treating the money wage as simply one price in general equilibrium theory, the question of whether the mode of money-wage determination makes any difference is not even raised" (Davidson, 1977, pg. 284)

Outro ponto importante na análise da equação 6 é que, dada uma margem de lucro (*mark up*) constante, se o salário nominal crescer mais do que a produtividade média do trabalho, o nível geral de preços irá subir. Mais do que isso, esta equação nos mostra que a única maneira de um crescimento do salário nominal acima do crescimento da produtividade média não resultar em inflação é por meio da contração da margem de lucro dos empresários. Ou seja, assumindo que os capitalistas são os responsáveis pelas alterações nos preços dos bens e serviços, a subida dos preços, neste caso de subida dos salários, pode ser entendida como uma maneira de os empresários manterem a sua participação na renda agregada. Enfim, isto se mostra como uma pista de que existe um conflito permanente pela distribuição de renda entre empresários e trabalhadores, sendo que o aumento dos preços é o instrumento pelo qual aqueles tentam garantir ou aumentar a sua participação na renda.

Feitas as considerações a respeito dos salários nominais, passemos para a análise de *k*. Em sua exposição, Weintraub nos diz que ele pode ser considerado, praticamente, uma constante. Segundo o autor, a análise empírica mostra que este seria um componente dos custos que apresentava uma variação desprezível no tempo e teria, assim, um poder explicativo sobre a variação dos preços secundário em relação ao comportamento dos salários.

"[k] Es literalmente la 'gran constante' o gran 'cuasiconstante' en economía, comparable a las constantes de la física, como la constante gravitacional (que, rigurosamente, también es una 'cuasiconstante'). En razón de la gran rigidez anual y aun secular de *k*, la he llamado la 'constante mágica' del nivel de los precios y, de forma general, de toda la economía. Siempre que se puede incorporarla en alguna relación, se puede simplificar nuestra comprensión del movimiento temporal de los fenómenos de que se trate" (Weintraub, 1961, pag. 53,54)

Segundo Weintraub, esta variável é positivamente relacionada com o grau de concentração de mercado prevalecente na economia. Em mercados mais concentrados, os *mark ups* tendem a ser maiores, o que resultaria, em caso de pressões salariais, em maiores repasses para os preços por parte das empresas.

Por fim, cabe o destaque para a última variável mencionada como determinante do nível de preços, a produtividade média do trabalho. Diferentemente dos salários e do *mark up*, como se pode ver pela equação 6, ela é inversamente relacionada com o nível geral de preços. De acordo com o autor, a análise empírica desta variável mostrou uma tendência de aumento

no longo prazo, mas em um ritmo bem definido e inferior ao aumento verificado nos salários nominais. Entretanto, embora o autor aponte para o progresso tecnológico e para a educação dos trabalhadores como elementos capazes de aumentar a produtividade média, ele reconhece que os seus fatores determinantes ainda são um tanto desconhecidos. Assim,

"Considerando que las causas que operan en la productividad no se perciben sino obscuramente, es improbable que se pueda hacer algo sustancial para controlar y especialmente para elevar a A: influenciarla favorablemente lleva a toda suerte de desacuerdos sobre la correlación directa entre las medidas y sus consecuencias" (Weintraub, 1961, pg 52)

Enfim, a partir da análise das três variáveis destacadas pela equação 6, Weintraub conclui que, devido à tendência muito bem comportada tanto da produtividade média do trabalho quanto do multiplicador k , a variação do nível geral de preços deve ser explicada a partir da variação do salário nominal. De acordo com o exposto da teoria de preços de Keynes na seção anterior, nota-se que Weintraub compartilha do argumento de que o fenômeno inflacionário deve ser entendido, em última instância, a partir da perspectiva dos custos.

No entanto, mais do que reafirmar o argumento de Keynes, Weintraub deu uma importante contribuição para as teorias de preços a partir da introdução de novos elementos e da análise mais detalhada de como a variação dos salários impactaria na inflação. Dentre as novidades teóricas de Weintraub, destacamos a explicitação, em separado, das margens de lucro e a percepção de que estruturas de mercado mais concentradas, por meio do *mark up*, devem implicar em economias mais propensas à inflação.

1.3. O Conflito Distributivo

A ideia de que a inflação tem significantes impactos redistributivos é antiga e, embora não esteja presente na Teoria Geral, ela poder ser encontrada em outros escritos de Keynes. Em "Inflação e Deflação", de 1939, Keynes (1978) se preocupou em tratar de como a inflação poderia trazer efeitos positivos para a renda de empresários e negativos para a renda dos trabalhadores.

Em "Como Financiar a Guerra", de 1940, a preocupação de Keynes (1970) era sobre os efeitos redistributivos que a inflação dos tempos em que o Reino Unido estaria em guerra poderia causar sobre a sociedade. Nos momentos em que se vive uma guerra, a economia deixa de possuir fatores desempregados e passa a viver no chamado produto de pleno

emprego (mas a um nível menor do que o vivido no momento anterior ao da guerra), no qual não é mais possível se aumentar a produção. Aqui, se os trabalhadores mantêm o mesmo consumo de antes, como não é possível que todos os indivíduos obtenham o mesmo padrão de consumo ao mesmo tempo (devido a restrições pelo lado da oferta), viver-se-ia o referido caso da "verdadeira inflação". Neste momento, Keynes (1970) argumenta que este aumento dos preços decorrente de uma demanda insatisfeita serviria como um instrumento de transferência de renda dos trabalhadores para a classe capitalista. Por isso, seria necessário que se adotasse um plano de poupança compulsória para que os trabalhadores reduzissem o consumo, impedindo esta perversa transferência de renda.

"Por meio de um tal plano, como espero mostrar, o funcionário e o assalariado podem consumir tanto quanto antes e em acréscimo, possuir dinheiro no banco para seu lucro e segurança futuros, o qual de outro modo, pertenceria a classe capitalista" (Keynes, 1970, pg 16)

Na seção anterior, vimos que até o ponto em que a economia atinge o pleno emprego dos fatores, a inflação é um resultado da existência de pressões por parte dos custos. No entanto, se do ponto de vista da produção os custos são entendidos como os preços dos fatores, pela perspectiva da renda eles representam a remuneração dos diferentes grupos que compõem o processo produtivo. Nesta seção, procuraremos explorar como estes grupos interagem entre si nos limites estabelecidos pela renda agregada. Veremos que, em um contexto de aspirações discrepantes, a inflação emerge como causa e consequência da defesa, por esses grupos, de suas participações na renda. Esta seção está dividida em três partes. Primeiro, apresentaremos o modelo de conflito distributivo de Bob Rowthorn. Na sequência, será exposto o caso da inflação inercial, que se configura como um caso especial de conflito distributivo, causado pela própria inflação. Por fim, será apresentada a contribuição pós-keynesiana ao entendimento da inflação, na qual esse conflito se traduz também na demanda por moeda.

1.3.1. O Modelo de Bob Rowthorn

Sendo θ a porcentagem do *mark up* (k) que corresponde à remuneração dos empresários, este pode ser reescrito da maneira como se segue:

$$k = 1 + \theta \tag{7}$$

A partir de (7) e (4), chegamos em (8), (9) e (10). Consideraremos π^n e w^n , respectivamente, como a participação na renda dos capitalistas e dos trabalhadores:

$$\frac{1}{1 + \theta} = \frac{wN}{PQ} = w^n \quad (8)$$

$$\frac{\theta}{1 + \theta} = \pi^n \quad (9)$$

$$1 = \pi^n + w^n \quad (10)$$

A partir da equação 10, entende-se que a renda agregada deve ser dividida entre trabalhadores e empresários, sendo que o aumento na participação de um grupo implica necessariamente na redução da participação do outro. Incluindo a participação do governo (T) e do setor externo (F) na renda agregada, Rowthorn (1980) parte da equação 11 para explicar a dinâmica da inflação em uma economia capitalista.

$$1 = \pi^n + w^n + T + F \quad (11)$$

Em seu modelo, tanto a parcela da renda destinada ao pagamento de impostos quanto a participação do setor externo são consideradas variáveis exógenas². Portanto, caberá ao setor privado (capitalistas, π^n , e trabalhadores, w^n) repartir o resíduo disponível da renda ($1 - T - F$). Esta divisão se dará a partir dos contratos de salários nominais estabelecidos entre as duas partes e da taxa de inflação que será verificada no período subsequente. Dependendo do poder de barganha dos trabalhadores, maiores salários nominais serão obtidos; dependendo das condições dos capitalistas de aumentarem os preços, mais facilmente eles conseguirão repassar os aumentos de custos, de modo a tentar manter a sua participação na renda. Além disso, a distribuição da renda também dependerá do quanto que a inflação foi prevista pelos contratos salariais. Para que não haja redistribuição de renda em favor de nenhum dos lados, é preciso que, no início do período, o salários nominais sejam reajustados na mesma proporção em que se observa a alta dos preços no final do período. Por isso, é importante distinguir os conceitos de expectativa e de previsão.

"A primeira [expectativa] refere-se a um estado de espírito, a última [previsão] a um comportamento real. *Esperar* alguma coisa significa

² Sendo que a participação do setor externo depende fundamentalmente do comportamento da taxa de câmbio. Em caso de depreciação cambial, aumenta-se F; em caso de apreciação cambial, F se reduz.

simplesmente acreditar, com maior ou menor grau de confiança, que ela ocorrerá, enquanto *prever* significa tanto esperar como agir com base nesta expectativa. Assim, a inflação não exercerá efeito redistributivo se for plenamente prevista por todos os interessados" (Rowthorn, 1980, pg 137)

Assim sendo, no modelo de Rowthorn, quando os empresários negociam um determinado aumento salarial com os trabalhadores, implicitamente, eles estão negociando uma taxa de inflação que fará, no final das contas, com que nenhuma classe perca participação na renda em detrimento da outra ou com que haja uma redistribuição da renda previamente acordada em favor de algum lado. Caso a taxa de inflação prevista pelos contratos salariais se confirme, não haverá nenhuma redistribuição de renda em favor de nenhuma das duas classes e a taxa de inflação permanecerá no mesmo patamar por tempo indeterminado. Este caso está ilustrado na figura abaixo.

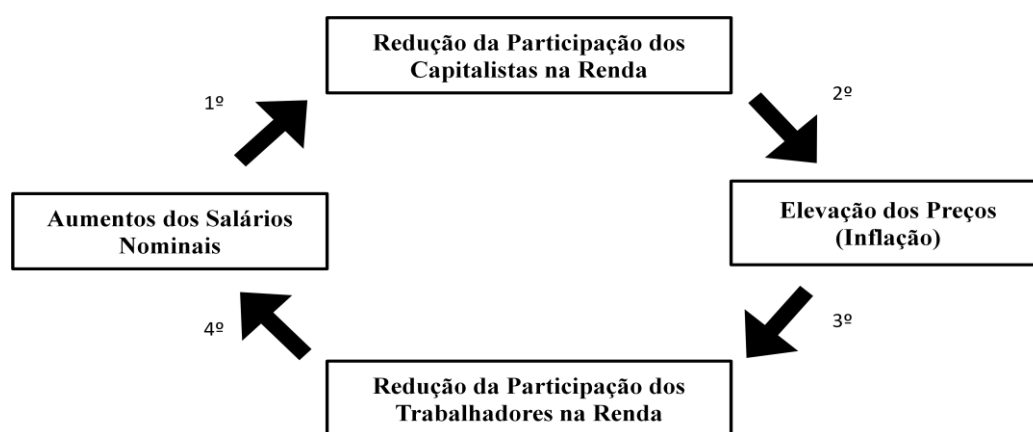


Figura 1 - Dinâmica da Inflação sem Redistribuição de Renda

Note que, neste caso, a elevação dos preços sempre se dará na mesma magnitude dos aumentos salariais do início do período. Além disso, é importante destacar que os trabalhadores, no final do período, não estão satisfeitos com a sua participação na renda e, por isso, quando se iniciam as negociações salariais, eles pedem novos aumentos, que, por sua vez, são neutralizados pelo posterior aumento dos preços. A única maneira de os aumentos salariais não serem plenamente repassados para os preços seria no caso de um concomitante aumento da produtividade média do trabalho (Q/L), pois, nestes termos, a participação dos capitalistas na renda não se reduziria com o aumento do salário nominal (vide equações 8 e 10).

Contudo, se há certa insatisfação por parte da classe capitalista com relação a sua participação na renda e existe a possibilidade de se elevar a taxa de inflação para acima

daquela que foi negociada, nada impede os empresários de o fazerem. Rowthorn (1980) chamou esta diferença entre a participação na renda desejada (π^*) e a participação na renda negociada (π^n) pelos empresários de *hiato de aspiração* (HA).

$$HA = \pi^* - \pi^n \quad (12)$$

Se combinarmos a equação 12 com a equação 11, temos:

$$HA = \pi^* + w^n + T + F - 1 \quad (13)$$

O *hiato de aspiração* dependeria, então, da participação na renda desejada pelos capitalistas, dos salários nominais negociados e da renda disponível para o setor privado ($1 - T - F$). Com relação aos determinantes do hiato, o autor afirma que F é positivamente relacionado com os termos de troca e T depende da parcela de renda do setor privado que é absorvida pelos impostos. Um aumento de T ou F reduz a participação dos empresários na renda e aumenta a pressão para que ocorra a inflação. Ademais, tanto o poder de barganha dos trabalhadores como a capacidade dos capitalistas em repassar o aumento dos custos para o preço são positivamente relacionados com o nível da demanda agregada. Quanto mais aquecida a demanda, maior seria o *hiato de aspiração* e maior a taxa de inflação verificada.

Portanto, é importante notar que a redução da renda disponível para o setor privado causada, por exemplo, por uma depreciação cambial (que tem como efeito aumentar F) não impacta somente o lucro dos capitalistas, mas, por afetar os preços, afeta também a renda dos trabalhadores. Uma vez que a depreciação e os seus impactos inflacionários não haviam sido previstos pelos contratos salariais, aumenta-se a diferença entre a participação na renda desejada e a negociada pelos capitalistas. Ou seja, esta depreciação cambial não prevista acaba fazendo com que o *hiato de aspiração* aumente e, dependendo da capacidade de se aumentar os preços por parte dos capitalistas, a taxa de inflação também se acelerará para além daquela que havia sido negociada pelas partes, o que faz com que os trabalhadores também saiam perdendo.

Esta redução da participação dos trabalhadores na renda fará com que, no próximo período, sejam exigidos salários nominais ainda mais elevados, o que, por sua vez, aumentará ainda mais o *hiato de aspiração* dos capitalistas e, conseqüentemente, se elevará ainda mais a taxa de inflação da economia. Se esta não conformação com a redução da participação da renda por parte dos dois grupos persistir, esta espiral inflacionária entre preços e salários

poderá seguir crescendo continuamente em uma trajetória explosiva. Esta dinâmica está ilustrada pela figura abaixo.

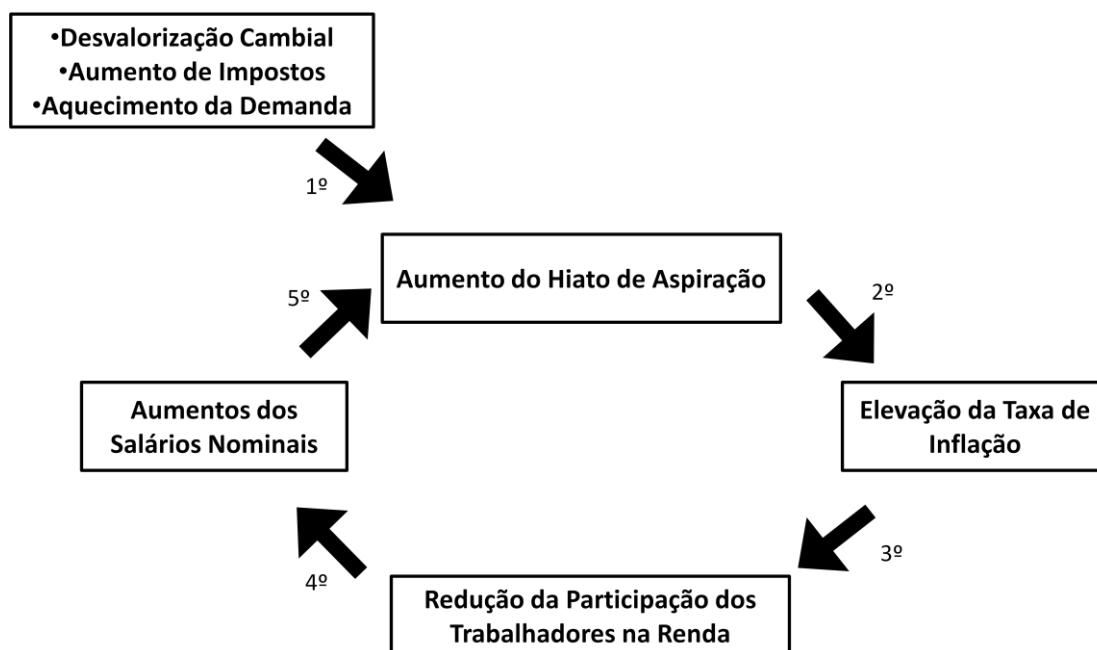


Figura 2 - Dinâmica Inflacionária com Elevação da Taxa de Inflação

Este processo pode terminar de quatro modos diferentes: i) Se os trabalhadores não conseguirem repassar os aumentos de preços passados para os salários nominais, a sua participação na renda se reduzirá até o ponto em que o *hiato de aspiração* dos capitalistas seja acomodado; ii) Se os capitalistas não tiverem força suficiente para repassar este aumentos de custos para os preços, eles terão que se contentar com uma participação menor na renda; iii) Se houver um choque negativo (o que pode ser tanto a redução de impostos quanto a apreciação cambial), a renda disponível para o setor privado aumentará, o *hiato de aspiração* se reduzirá e o conflito será acomodado; iv) se a demanda agregada tiver uma retração significativa, o poder de barganha dos trabalhadores e a capacidade dos empresários em subir os preços podem se reduzir (o que equivaleria a uma combinação dos itens i e ii).

1.3.2. Inflação Inercial

Para o entendimento da inflação inercial, partiremos do chamado Modelo da Realimentação Inflacionária (MRI), criado por Mario Henrique Simonsen, que pode ser resumido a partir da seguinte equação:

$$P_t = a_t + bP_{t-1} + g_t \quad (14)$$

Sendo que P_t representa a taxa de inflação no período t , a_t é um componente associado a choques de oferta no período t , b é o coeficiente que repassa a inflação do período passado para o período presente (coeficiente de realimentação) e g_t é o coeficiente do impacto inflacionário de um crescimento da demanda acima da taxa não inflacionária. Assim, com uma economia altamente indexada, o parâmetro b tenderia a ser muito próximo de 1 e o repasse da inflação passada para o presente seria praticamente completo, de modo que a inflação poderia permanecer em um patamar elevado por tempo indeterminado mesmo na ausência de choques. Por ser o elemento de custo mais importante em praticamente todos os setores da economia, o principal mecanismo de transmissão da inflação passada para a inflação futura se daria justamente a partir dos salários nominais. Portanto, a análise dos seus determinantes em um contexto de alta inflação é fundamental para o entendimento da inflação inercial.

Ao estudar a dinâmica de curto prazo dos salários nominais para economias da América Latina³, Frenkel (1986) identifica a indexação à inflação passada como o seu principal determinante. Segundo o autor, diante das altas taxas de inflação verificadas nos países da região entre os anos 60 e 90, a indexação dos salários emergia como medida para se estabilizar relações sociais e minimizar os conflitos no âmbito da empresa. Além disso, as evidências empíricas deste período mostravam que os salários nominais eram muito pouco sensíveis às variáveis relacionadas ao mercado de trabalho, como a taxa de desemprego e/ou variações na produtividade do trabalho. Deste modo, os aumentos dos salários nominais verificados neste período eram fundamentalmente pautados pelo comportamento dos preços do período anterior.

Entretanto, embora mecanismos formais de indexação tenham prevalecido durante este período, é importante ressaltar que eles não eram condição necessária para que se observasse esta dinâmica dos salários nominais. Frenkel (1984) aponta para o caso observado na Argentina entre 1979 e 1981, no qual os salários continuaram a ser predominantemente determinados pela inflação passada mesmo após a abolição dos reajustes contratuais por parte do governo militar.

Nos anos 80, dois grupos de economistas, ligados à PUC-RJ (Francisco Lopes, Lara Resende, Pêrsio Arida) e à FGV (Bresser-Pereira, Nakano), se aprofundariam no

³ Especialmente, o autor se debruça sobre os casos de Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e Costa Rica.

desenvolvimento do conceito de inflação inercial. Com uma equação básica muito parecida com a apresentada pelo MRI, decompunha-se a inflação em dois componentes (Lopes, 1986), um de choque e outro de tendência:

$$P_t = \alpha\Phi_t + (1-\alpha)P_{t-1} \quad (15)$$

Sendo P_t a taxa de variação dos preços no período t e Φ_t os choques inflacionários ocorridos no mesmo período, que podem ser tanto de demanda quanto de oferta. O outro componente da inflação, a tendência, é o equivalente ao coeficiente de realimentação no modelo do Simonsen. O coeficiente α ($0 \leq \alpha \leq 1$) mede apenas as proporções da inflação presente que se deve à inércia e aos choques.

Na questão dos reajustes salariais e dos impactos na inflação, supõe-se que os trabalhadores têm uma expectativa com relação à inflação futura e ao intervalo em que se dará o reajuste. Neste caso, portanto, teremos como variáveis de determinação do salário real a taxa de inflação do período (π_t), o intervalo em que se dá o reajuste (\emptyset) e o pico salário real (v^*) determinado no momento do reajuste. Assim, ilustrativamente, o salário real médio (\bar{v}) pode ser descrito por:

$$\bar{v} = f(\pi_t, \emptyset, v^*) \quad (16)$$

Notemos que o salário real médio diminui na medida em que se aumenta a inflação e o intervalo de ajuste. Por outro lado, quanto maior for o pico, maior será o salário real médio. Assim, com o objetivo de manter o salário real médio constante, os agentes tentarão calibrar os seus picos salariais de acordo com os valores esperados da inflação e com a expectativa de quando se dará o próximo reajuste. Se obtiverem sucesso, o comportamento da renda real de um individuo representativo seria como o mostrado pela figura 3:

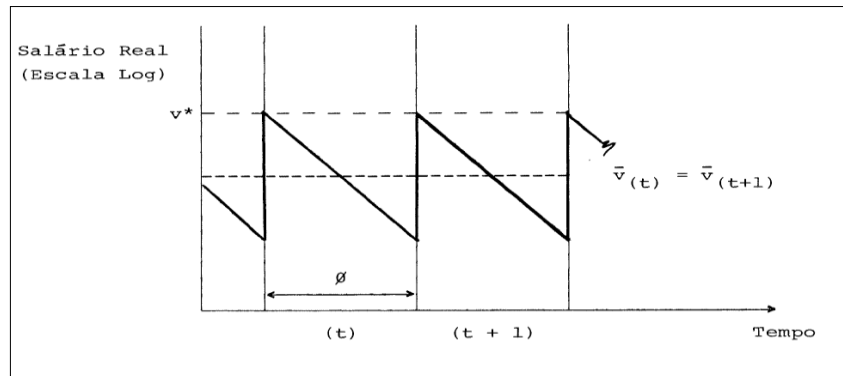


Figura 3- Comportamento do salário real diante de uma postura defensiva de recomposição dos picos

Dessa forma, com a hipótese de que a margem de lucro é constante, se todos os indivíduos tiverem o mesmo comportamento defensivo do nosso agente representativo, teremos que a taxa de inflação perdurará mesmo depois que o choque inicial já não esteja mais presente⁴.

Assim, para o estudo de como uma aceleração da inflação, que possui as características descritas acima, pode terminar, Lopes (1986) sugere a análise de 3 casos distintos. O primeiro se dá na medida em que o intervalo entre os reajustes permanece constante. Para que o salário real médio não se altere, é reivindicado maiores picos salariais, o que só faz com que a taxa de inflação aumente ainda mais (ver figura 4). O segundo cenário é o de que o pico de renda real permanece constante, mas se altera o período de reajuste (figura 5), o que também gera aumento da taxa de inflação. Por fim, o terceiro é a redução tanto do intervalo entre os reajustes quanto do pico de renda real (figura 6). Este último caso é apresentado por Lopes como a maneira em que se termina um processo hiperinflacionário por meio da substituição da moeda corrente por uma moeda estrangeira ou por alguma outra unidade de valor que se mantenha estável. Isto ocorre pelo fato de que, a partir do momento em que esta nova referência para os preços começa a ser disseminada pela economia, o efeito sobre os preços dos produtos é o de um indexador contínuo, que reduz o intervalo de reajuste para praticamente zero. Historicamente, casos de hiperinflação⁵ terminaram com a completa substituição da moeda local por alguma moeda forte. No caso do Plano Real, é possível notar como a URV atuou exatamente neste sentido. Isto é, como não houve espontânea dolarização

⁴ Note que esta dinâmica inflacionária aqui ilustrada por Lopes (1984) é muito semelhante àquela ilustrada pela figura 1.

⁵ O autor cita os casos de Alemanha e Áustria do entre guerras. Podemos citar também os casos de Argentina e Peru que, nos anos 90, encontraram na plena utilização do dólar a alternativa para a sua moeda.

da nossa economia, a engenhosa alternativa encontrada pelos formuladores do plano foi introduzir uma unidade de valor que buscasse desempenhar o papel que as moedas fortes cumprem nos fins dos processos hiperinflacionários.

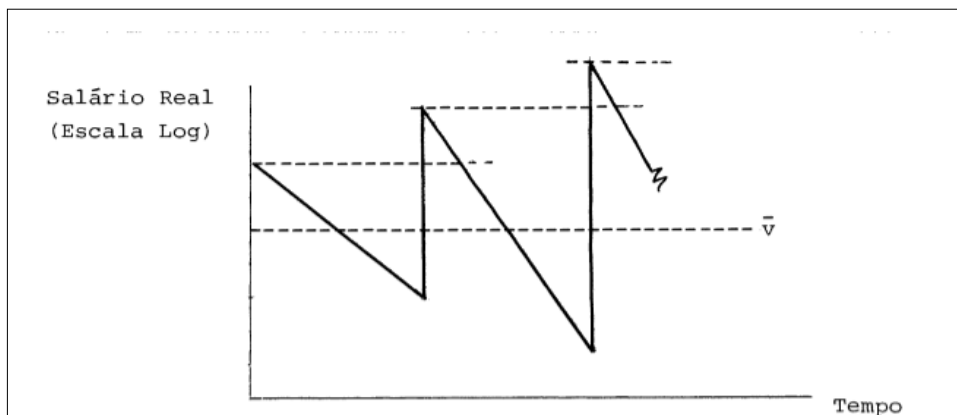


Figura 4 - Caso 1

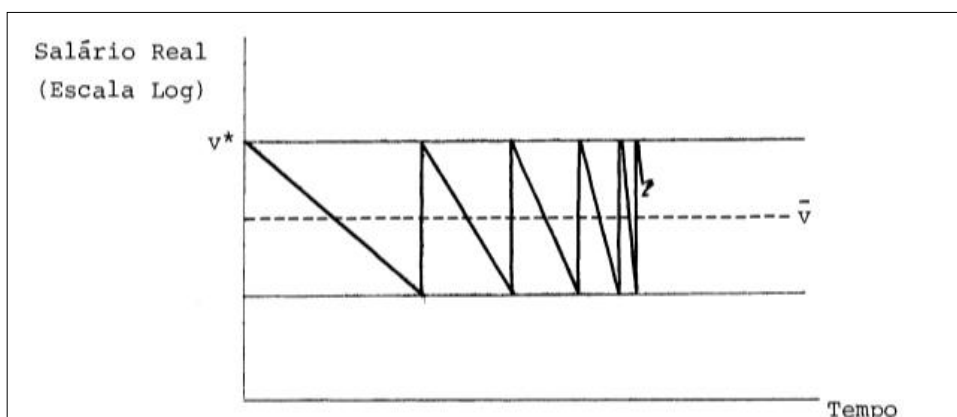


Figura 5 - Caso 2

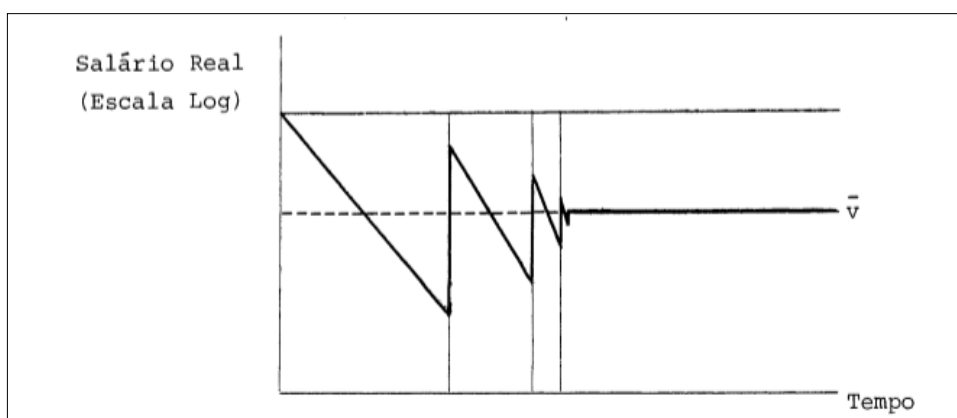


Figura 6 - Caso 3

1.3.3. Uma Contribuição Pós-Keynesiana

Uma economia monetária de produção possui um processo produtivo fragmentado em diversas unidades, no qual a divisão do trabalho transcende os limites das firmas e estas se envolvem em uma complexa rede de relacionamentos entre si. Segundo a corrente de pensamento pós keynesiano, da maneira como está posta, esta articulação entre os agentes está necessariamente vinculada à existência de um sistema contratual. O estabelecimento *a priori* de preços, prazos e demais especificações das transações possibilitado pelos contratos é uma das condições que permitem a redução das incertezas em níveis nos quais a produção pode ser coordenada e executada.

Uma das principais características deste sistema de contratos é justamente a de que os seus valores estão expressos em moeda. Esta característica central faz com que a noção de estabilidade do poder de compra da moeda assuma um papel essencial na consolidação deste sistema. Se ocorrem alterações não antecipadas em seu poder de compra são gerados benefícios e prejuízos inesperados em favor das partes envolvidas. Neste sistema contratual, portanto, a ocorrência de casos de inflação precisa ser entendida pelos agentes como algo transitório e/ou reversível. Para que as duas partes envolvidas em alguma transação celebrem um acordo em que se estipula determinado valor em moeda a ser pago no futuro, é preciso que ambos os lados acreditem que aquele montante manterá o seu poder de compra mais ou menos constante na hora da efetivação da transferência.

Deste modo, o sistema contratual que articula a economia capitalista depende profundamente não da estabilidade dos preços em si, mas da confiança depositada na estabilidade de poder de compra da moeda.

"a situação se caracterizaria por uma 'convenção da estabilidade', no sentido de que o público acredita na continuidade da estabilidade do poder de compra da moeda, desenvolvendo comportamentos e instituições compatíveis com esta crença. Se esta instituição é sólida, as expectativas do valor da moeda são inelásticas com respeito a acontecimentos correntes" (Carvalho, 1990, pg 67)

Porém, a partir do momento em que a subida dos preços se torna uma característica permanente da economia, este arranjo é alterado. Na medida em que se sabe que os preços subirão, os agentes econômicos devem alterar os seus cálculos de modo a incorporarem expectativas sobre a inflação futura. Como as bases em que se fundamentam as expectativas

são precárias, dada a incerteza que permeia o ambiente econômico, a inflação afeta os agentes de maneira distinta. Aqueles que estão vinculados aos contratos mais longos e menos flexíveis se tornam as partes mais vulneráveis aos erros de previsão.

Contudo, mesmo diante desses riscos, se esse aumento persistente dos preços se mantiver em um intervalo tolerável pelos agentes, a confiança na moeda prevalecerá e os contratos continuarão a ser determinados em moeda. Isto é, diante de uma pequena inflação, ainda que haja o risco de uma variação imprevista no poder de compra da moeda, os indivíduos optarão por manter os contratos especificados em moeda. Isto porque a mudança de denominador dos contratos traria um custo não-negligenciável em si.

Somente no momento em que a inflação superasse este limite de tolerância é que seria imposta a necessidade de se estabelecer uma nova unidade de conta para os contratos. Surge, aqui, a questão da indexação. Quando a moeda doméstica perde a confiança dos agentes, eles passam a procurar por uma nova referência mais estável, que pode ser uma cesta de bens de consumo ou alguma moeda forte cujo valor se mantenha mais ou menos constante. Na realidade, a indexação surge como uma suposta alternativa para anular os efeitos distributivos que a inflação carrega.

Porém, esta neutralização prometida pela indexação é apenas aparente (Carvalho, 1994) e também carrega uma série de desequilíbrios. Primeiro, os preços de oferta são impossibilitados de serem indexados. Isso faz com que os empresários, na hora de estipular o *mark up* tenham que levar em consideração qual será a variação futura dos custos para que o processo produtivo seja retomado no período seguinte. Uma superestimação pode levar a acúmulos de estoques indesejados (risco de renda) e uma subestimação pode colocar em xeque o reinício da produção (risco de capital). Segundo, diante da grande diversidade de indexadores possíveis, os valores podem variar substancialmente de acordo com o índice que é escolhido por cada um dos agentes. Terceiro, uma vez que a inflação é entendida como causa e consequência do conflito distributivo, entende-se que os mecanismos de indexação apenas possibilitam a convivência de aspirações inconsistentes por parte dos diversos grupos sociais sem propriamente resolvê-las. Isto é, o arranjo resultante da indexação somente ordena os pedidos discrepantes dos diferentes grupos nos intervalos definidos pela correção contratual. Nesta dinâmica, os grupos só se encontram satisfeitos com a sua participação na renda no exato momento em que conseguem o seu reajuste. Após isso, eles "passam para o

fim da fila" e, enquanto a inflação corrói a sua remuneração, esperaram pelo próximo momento de reajuste.

Se, por algum motivo (que pode ser um choque de custos, de demanda ou até por alteração das expectativas), ocorre alguma aceleração substancial da inflação, os riscos de renda e de capital acima mencionados aumentam e a estipulação dos preços por parte dos empresários se torna uma tarefa ainda mais complicada. Diante desta aceleração, a penalidade para a subestimação da inflação passa a se mostrar mais punitiva do que a sua alternativa e os empresários tendem a superestimar a subida dos preços. Neste momento, a inflação futura deixa de ser determinada pela inflação passada e o mecanismo da indexação já não serve mais como proteção suficiente para a renda dos indivíduos. Os agentes não tem outra alternativa a não ser abandonar esta estrutura.

O abandono da indexação de contratos representa para Carvalho (1990) a passagem conceitual da alta inflação para a hiperinflação. Quando se atinge este ponto, verifica-se a fuga da moeda e o completo desordenamento dos preços relativos. Assim, passa-se a buscar uma nova unidade de conta que possibilite o reordenamento do sistema.

1.4. Tipos de pressão sobre os preços

Na seção 1.2, vimos que a abordagem keynesiana da teoria de preços contempla os custos de produção como sendo os principais determinantes dos preços. Até o momento em que se atinge o ponto de pleno emprego, os preços sobem somente quando existe alguma pressão por parte dos custos. Na seção 1.3, vimos que os custos também são entendidos como a remuneração dos diferentes grupos que compõem o processo produtivo. A partir desta perspectiva, então, a subida dos preços tem efeitos distributivos. Se os preços sobem porque algum componente do custo subiu, esta subida esta simultaneamente associada ao aumento da participação de um grupo e à redução da participação dos demais.

Nesta seção, será feita uma tentativa de identificar mais precisamente como os diferentes componentes dos custos podem impactar o nível de preços e, no final, será feita uma menção ao caso especial da inflação de demanda. Para realizar esta tarefa, nos basearemos especialmente em Lavoie (1992), Davidson (1994) e Minsky (1986). Ao todo é possível destacar cinco componentes dos custos capazes de pressionar os preços: o *mark up*, os salários nominais, os rendimentos decrescentes, o setor externo e os impostos.

Entendendo inflação como um aumento persistente do nível geral de preços, esta seção não tem como único objetivo entender como os componentes dos custos podem impactar a inflação. Acredita-se que antes deste entendimento precisamos compreender como os custos podem impactar os preços. Assim, somente na medida em que alguns desses componentes podem representar uma pressão constante sobre os preços, eles passam a se credenciar também como fontes de pressão inflacionária.

Pressão de Mark Up

O primeiro tipo de pressão sobre os preços que mencionaremos é aquele relacionado ao aumento do *mark up*, referido por Davidson (1972) como inflação de lucros (*profit inflation*). Segundo o autor, quando os empresários acreditam que as condições do mercado irão se alterar, ou já se alteraram, de maneira permanentemente favorável, eles irão subir os seus preços para, assim, tentar conseguir aumentar a sua margem de lucro. Assim sendo, este tipo de pressão estaria diretamente relacionado com as expectativas dos empresários quanto ao nível da atividade econômica.

Contudo, não haveria razões teóricas para se acreditar que existe alguma relação direta entre este aumento do *mark up* e mudanças na demanda efetiva. De acordo com Lavoie (1992), a demanda poderia causar impacto nesta variável apenas na medida em que a sua expansão convence os empresários de que os negócios, dali em diante, serão mais prósperos. Se a economia viveu uma expansão significativa no passado, as empresas podem elevar os seus preços como uma tentativa de ajustar as suas taxas de retorno atuais às taxas de lucro historicamente observadas. Aqui, portanto, seria a expansão da demanda efetiva do passado que estaria afetando a margem de lucro das empresas e não a demanda presente.

Além das expectativas, como já havia sido mencionado por Weintraub (1961), os diversos autores afirmam que o *mark up* poderia aumentar por causa de um aumento na concentração das estruturas de mercado na economia. Se, por algum motivo, determinado mercado se torna mais oligopolizado, ele se tornará também mais suscetível a sofrer este tipo de pressão. Ademais, um mercado mais oligopolizado pode se tornar mais propenso à ocorrência da *inflação* pelo fato do *mark up* prevalecente ali apresentar maior rigidez à baixa. Nestas condições, ainda que não haja pressão para subida do *mark up* real, os demais choques de custos tendem a ser mais repassados para os preços. Ou seja, nos termos do conflito

distributivo exposto na seção anterior, em tais circunstâncias, a participação dos empresários na renda tende a ser rígida.

Pressão dos Salários Nominais

A segunda fonte de pressão sobre os preços que mencionaremos é aquela que foi mais enfaticamente sublinhada por Weintraub (1961) e pela teoria da inflação inercial, isto é, a pressão por parte dos salários. Como já mencionado, na teoria keynesiana, os salários nominais são considerados variáveis exógenas na medida em que não são determinados como os demais preços de mercado livre. Os salários nominais são preços complexos e, além de simplesmente refletirem a oferta e a demanda por mão de obra, envolvem fatores políticos e institucionais. Nesta teoria, os salários são originados a partir da negociação entre empresários e trabalhadores e quanto maior o poder de barganha destes, mais frequentes e maiores são os reajustes salariais.

Com relação aos determinantes do poder de barganha dos trabalhadores, geralmente, aceita-se a ideia de que ele é inversamente relacionado com a taxa de desemprego prevalecente na economia. Em casos de grande volume de desempregados, por exemplo, nos quais se observa um grande "exército de reserva", o poder de barganha dos trabalhadores seria reduzido. Entretanto, quando o número de desempregados começa a se reduzir, os trabalhadores passam a possuir melhores condições de reivindicar ganhos salariais e outros benefícios trabalhistas.

Além desta relação inversa entre salários e desemprego, via poder de barganha dos trabalhadores, há outro fator contemplado pela literatura pós-keynesiana que ajuda a explicar a variação dos salários nominais. De acordo com o que foi levantado ainda por Keynes (1982, cap. 2), os diferentes grupos de trabalhadores estariam permanentemente preocupados com a relação entre os seus salários e os dos demais grupos. De tal modo, os salários nominais poderiam variar na medida em que a competição entre os diferentes grupos de trabalhadores faz com que um grupo específico pressione por aumentos salariais para tentar melhorar ou manter a sua posição relativa. Ou seja, quando um grupo específico consegue o aumento salarial, uma vez que esta informação se espalha para os demais trabalhadores, pode haver uma pressão por aumentos salariais no sentido de impedir que o salário relativo entre eles mude.

No entanto, os salários não dependem exclusivamente da condição, vontade e organização dos trabalhadores, eles dependem também da predisposição dos capitalistas em aceitar as exigências feitas por aquele grupo. A respeito da viabilidade de se conceder aumentos salariais por parte das empresas, Minsky (1986) alerta para o fato de que estas oferecem tais benefícios quando se espera que, de algum modo, as receitas aumentarão no futuro, o que na maioria dos casos, ocorre por meio de aumento dos preços. Caso contrário, se os aumentos salariais fossem concedidos sem o correspondente aumento dos preços, as firmas estariam aceitando uma redução de seus lucros. Mesmo assim, a questão ainda não está resolvida. Em casos normais, os aumentos de preços são seguidos por reduções das quantidades vendidas, o que também faz com que o lucro se reduza. Portanto, para que o aumento de preço não se traduza na redução dos lucros das empresas, é necessário que outros elementos sejam levados em consideração. Em sua exposição sobre o financiamento dos salários, o autor assinala três casos nos quais os empresários seriam menos resistentes a ceder aumentos salariais.

O primeiro caso se daria na medida em que as pressões por aumentos salariais se dão em mercados concentrados, nos quais as firmas possuem algum poder de monopólio não plenamente utilizado ou em situações em que as firmas esperam conseguir um maior poder de mercado no futuro. Nestes casos, seria mais fácil de se verificar aumentos salariais.

"Simple wage-push inflation can only occur if constrained monopoly exists and wage increases relax the constraint. Because wages are costs that business must recover, there is a symbiotic relation between firms and trade unions in industries dominated by a few units; wage increases are grounds for the firms to exercise market power in political situations in which the existence of power has to be camouflaged" (Minsky, 1986, pg 297)

O segundo caso em que seria mais fácil de se verificar a concessão de aumentos salariais por parte das empresas seria nos momentos em que ocorre o fenômeno da inovação. Ou seja, diante do aumento de produtividade e/ou do maior poder de mercado que a inovação propicia ao seu detentor, os empresários se sentiriam mais dispostos a conceder acréscimos salariais para os trabalhadores.

"Firms that are successfully introducing new products enjoy both rising and inelastic demand and need additional labor. As a result, they offer higher wages and improve terms of employment so that they can reap the benefit of their often transitory advantages" (Minsky, 1986, pg 297)

O terceiro caso destacado por Minsky ocorreria nos períodos em que se verifica a expansão da demanda ou, pelo menos, quando se espera que a demanda crescerá no futuro, o que geralmente ocorre nos períodos expansivos dos ciclos econômicos.

"In a business-cycle expansion, the demand for investment good increases. A greater demand for labor to produce investment goods increases employment and, in turn, wages, profits, and prices. Once investment employment rises, then the demand for consumption-goods output, and for employment in consumption production increases; as a result the gross profits of consumption-goods producers increases. Thus, an initial increase in investment-goods employment and wages leads to rising employment, wages, and prices in consumption-goods" (Minsky, 1986, pg 298)

Este último elemento destacado é complementar ao aumento do poder de barganha dos trabalhadores. Isto é, nos momentos de expansão da atividade econômica, com a redução do desemprego e com o aumento dos lucros, não só os trabalhadores adquirem mais força em sua reivindicação por maiores salários, como os capitalistas se sentem mais confiantes para ceder a esta pressão. Assim, quanto mais aquecida estiver a economia, é mais provável que se observe a ocorrência de inflação de salários.

Pressão de Retornos Decrescentes

Como Keynes (1982) já havia antecipado, uma expansão da economia pode significar aumento dos custos pela necessidade de se contratar novos funcionários menos eficientes ou de se utilizar um maquinário mais antigo. Quando se aceita a hipótese de que o novo trabalhador, mesmo com uma produtividade menor, receberá o mesmo salário daquele que já estava empregado, entende-se que o custo marginal desta firma será crescente de acordo com o aumento da produção.

Segundo Davidson (1972), assim como no caso dos salários nominais, este tipo de pressão seria inversamente proporcional à taxa de desemprego: quanto maior a taxa de desemprego, maior a capacidade ociosa, menor a diferença de produtividade entre os fatores já utilizados e aqueles disponíveis no mercado e, conseqüentemente, menor a pressão dos retornos decrescentes. No curto prazo, o autor afirma que este tipo de pressão seria uma consequência inevitável do crescimento do produto; no longo prazo, por sua vez, ele tenderia a ser eliminado pelo treinamento dos funcionários novos e por meio do desenvolvimento tecnológico, que faria inclusive com que a produtividade média do trabalho fosse crescente.

Contudo, é importante fazer a ressalva de que o aumento da produtividade média do trabalho no longo prazo está baseado em premissas que não são tão triviais. Primeiro, deve-se considerar a relevância que setores mais dinâmicos possuem na economia em questão. Se a produção está mais concentrada em setores que são menos capazes de incorporar novas tecnologias, como é o caso dos serviços ligados ao consumo das famílias, por exemplo, naturalmente este processo de elevação da produtividade por trabalhador será mais lento. Segundo, é preciso avaliar o contexto macroeconômico no qual o empresário está inserido. Como o investimento em inovação, especialmente, é um processo de longo prazo e com elevado risco, ele necessita simultaneamente, de um horizonte econômico que o encoraje a realizar o empreendimento e da disponibilidade de recursos que o permita colocá-lo em prática. Ou seja, embora o aumento da produtividade média do trabalho possa ser observável no longo prazo, o seu ritmo de crescimento pode variar consideravelmente entre as diferentes experiências.

Pressão do Setor Externo

Para entender como que o setor externo pode afetar o nível de preços, Davidson (1994, cap. 12) propõe que se leve em consideração tanto o grau de abertura da economia quanto a variação dos preços dos produtos comercializáveis.

Para definirmos o grau de abertura da economia, consideraremos o peso da corrente de comércio (somatório de exportações e importações, denominadas em moeda local) no PIB⁶. Quanto mais aberta for a economia, maior será o impacto da variação dos preços internacionais sobre os preços domésticos. No que diz respeito às pressões dos preços dos produtos internacionais, esta pode se dever a dois elementos distintos. O primeiro seria a própria elevação dos preços em dólar. O segundo se daria na medida em que ocorresse uma depreciação cambial, que faria com que os preços em moeda local se elevassem.

Essa subida dos preços internacionais em moeda local afeta os preços domésticos por dois canais distintos. Pelo lado das importações, se forem bens finais, impactarão diretamente na cesta dos consumidores e farão com que os concorrentes nacionais do produto também

⁶ Davidson (1994) se utiliza de uma definição distinta do grau de abertura da economia. Para o autor, esta se definiria pelo peso que as importações, denominadas em moeda local, possuiriam na demanda agregada. Neste trabalho, optou-se pela utilização do peso da corrente de comércio no PIB porque ela abrange também a possibilidade de variações do preço de produtos exportáveis afetarem os preços internos.

tenham oportunidade para subir os seus preços. Se o produto em que se verificou o aumento no mercado internacional for um bem intermediário, por entrar nos custos de produção, também ocorrerá uma pressão. Pelo lado das exportações, a subida dos preços internacionais abre a possibilidade para que o ofertante venda este produto com uma rentabilidade maior no exterior. Portanto, diante deste novo cenário, para que o consumidor interno também possa ter acesso àquele bem, ele terá que pagar pelo preço internacional descontado dos custos de transporte.

Enfim, no tocante ao setor externo, é possível se pensar em três mecanismos distintos que possibilitariam a existência de uma pressão duradoura sobre os preços. O primeiro deles seria uma constante subida dos preços internacionais. O segundo seria uma constante depreciação cambial. O terceiro ocorreria na medida em que a taxa de câmbio apresentasse alta volatilidade. Analisemos este último com mais atenção.

Pela perspectiva do conflito distributivo, uma depreciação cambial aumenta a participação do setor externo na renda e, conseqüentemente, reduz a participação do setor interno. Diante de uma renda disponível menor, o hiato de aspiração aumenta e trabalhadores e empresários passam a defender as suas respectivas participações na renda. Conforme vimos na seção anterior, os empresários o fazem tentando subir o *mark up* nominal e os trabalhadores tentando subir os salários nominais. Portanto, além do efeito direto sobre o nível de preços, a depreciação cambial afeta a inflação pelo fato de agravar o conflito distributivo do setor interno. Isto é, a depreciação cambial automaticamente agenda possíveis subidas do salário nominal e do *mark up* nominal. Por outro lado, quando ocorre uma apreciação cambial, diante do aumento da renda do setor interno, não há razões para se imaginar trabalhadores e empresários reivindicando reduções de suas remunerações monetárias. Assim sendo, em magnitude, o impacto sobre os preços resultante de uma depreciação cambial necessariamente será maior ou igual do que o impacto verificado pela apreciação. Ou seja, quando a taxa de câmbio apresenta alguma volatilidade, ainda que com média de variação zero, ela pode se constituir em uma fonte de pressão *inflacionária*. Além disso, na medida em que o país apresenta forte volatilidade na taxa de câmbio, pode-se criar um ambiente de incertezas quanto à participação de cada grupo na renda. Neste cenário, o comportamento defensivo dos agentes tende a levar a correções de preços por parte daqueles que tenham condições de repassar aos preços suas expectativas inflacionárias.

Pressão de Impostos

Uma vez que se entende que o governo, por meio de taxas e/ou impostos, também é parte integrante nos custos de produção de praticamente todas as empresas, é preciso considerar uma fonte de pressão advinda desta atuação do governo. Isto é, quando o governo decide aumentar determinada alíquota de um imposto que recai sobre a produção, ele estará diretamente aumentando os custos de produção e, como já vimos, isto terá um impacto inflacionário.

Entretanto, embora seja teoricamente possível, é difícil de se imaginar que os impostos possam se constituir em uma fonte de pressão duradoura sobre os preços. A única maneira para que isso venha a ocorrer é em um cenário aonde, continuamente, o governo aumenta as alíquotas de seus impostos. Como este cenário é relativamente improvável se ser observado, dificilmente esta pressão sobre os preços pode se configurar também como fonte de pressão inflacionária.

Inflação de Demanda

Por último, destacamos o caso especial da inflação de demanda, que corresponde ao ponto no qual o pleno emprego dos fatores é atingido e, por isso, a economia se vê incapaz de aumentar a sua produção no curto prazo. Neste caso, quando o produto de equilíbrio é igual ao produto potencial, qualquer expansão da demanda agregada impactará somente o nível geral de preços. Contudo, para que esta fonte de pressão sobre os preços seja duradoura, é preciso que a condição de pleno emprego dos fatores produtivos também se sustente indefinidamente. Como vimos na seção 1.2.1, o enfoque keynesiano entende que as economias empresariais são ineficientes em gerar e, principalmente, em garantir a manutenção do pleno emprego. Assim, a partir desta vertente teórica, dificilmente a demanda agregada pode se constituir em uma fonte constante de pressão sobre os preços.

1.5. Conclusão

Na primeira parte deste capítulo, procuramos identificar a abordagem keynesiana da teoria de preços. Para isso, partimos da exposição do próprio Keynes, que considerava, o lado da oferta e, mais especificamente, o canal dos custos, como a principal fonte da subida dos preços. Segundo ele, a expansão da demanda só poderia proporcionar aumento do nível geral de preços se ela fosse acompanhada por um aumento dos custos. Quanto mais distante

estivéssemos do pleno emprego, maior seria a capacidade ociosa da economia e menor seriam estas pressões de custos. Na sequência deste capítulo, buscamos analisar a releitura e contribuição de Sidney Weintraub para aquela teoria de preços.

Na segunda parte do capítulo, passamos para a análise de como a inflação deve ser entendida pela perspectiva da distribuição da renda. Vimos que a inflação também deve ser compreendida a partir do papel que assume dentro da disputa permanente entre os diferentes grupos que compõem o processo produtivo. Pela perspectiva do conflito distributivo, a inflação é entendida como causa e consequência das discrepâncias entre a renda desejada e a renda efetivamente alcançada pelos grupos.

Por fim, a última seção deste capítulo contemplou a análise mais detalhada de como os principais componentes de custos podem se constituir em pressões sobre os preços da economia. No geral, destacam-se cinco tipos de pressão sobre os preços que podem ser classificadas como pressões de custo: *mark up*, salários nominais, rendimentos decrescentes, setor externo e impostos. Além disso, fez-se menção também ao caso da chamada inflação de demanda. No entanto, embora todos estes componentes dos custos possam promover ajustes nos preços, nem todos tem a mesma condição de se estabelecerem como fontes de pressão inflacionária. Assim, nesta seção, procurou-se também qualificar cada um dos elementos em relação a este ponto.

CAPÍTULO 2 - DESCRIÇÃO DO IPCA NO PERÍODO 2000 – 2014

2.1. Introdução

Neste capítulo, buscaremos descrever o comportamento da inflação brasileira, medida pelo IPCA, desagregada no período entre janeiro de 2000 e agosto de 2014. A escolha do ano 2000 se deu porque ele corresponde justamente ao ano seguinte às mudanças anunciadas na condução da política macroeconômica. Em 1999, instituiu-se no Brasil o chamado *tripé macroeconômico*, que consiste na adoção de metas de superávit fiscal primário, do Regime de Metas de Inflação (RMI) e de taxa de câmbio flexível. Desde então, ele vem servindo como principal diretriz das políticas macroeconômicas do país. Porém, após a adoção do *tripé*, embora o país venha empregando políticas monetárias e fiscais restritivas, a inflação brasileira se manteve em um patamar relativamente elevado na maior parte do período.

No capítulo anterior, mostramos como os preços de produtos e serviços ofertados na economia são determinados a partir de seus custos de produção, que, por sua vez, devem ser entendidos como a remuneração dos grupos que compõem os fatores produtivos. Como os processos de produção envolvem as mais variadas combinações na utilização dos fatores, é natural, e até esperado, que o comportamento dos preços dos diversos produtos seja dessincronizado.

Deste modo, após fazer uma breve descrição da evolução do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), divulgado pelo IBGE e empregado pelo Banco Central do Brasil no RMI, iremos empreender um esforço no sentido de analisar o comportamento deste índice a partir de sua desagregação. Objetivamente, procuraremos identificar como os diversos grupos de bens e serviços que compõem o IPCA se comportaram no período que se estende de janeiro de 2000 até agosto de 2014. Isto é, como a finalidade deste trabalho é a de encontrar os elementos que permitem explicar a resistência à baixa da inflação brasileira, o exercício realizado neste capítulo será útil para podermos reconhecer quais são os setores que mais contribuem para manter esta persistência de alta nos preços.

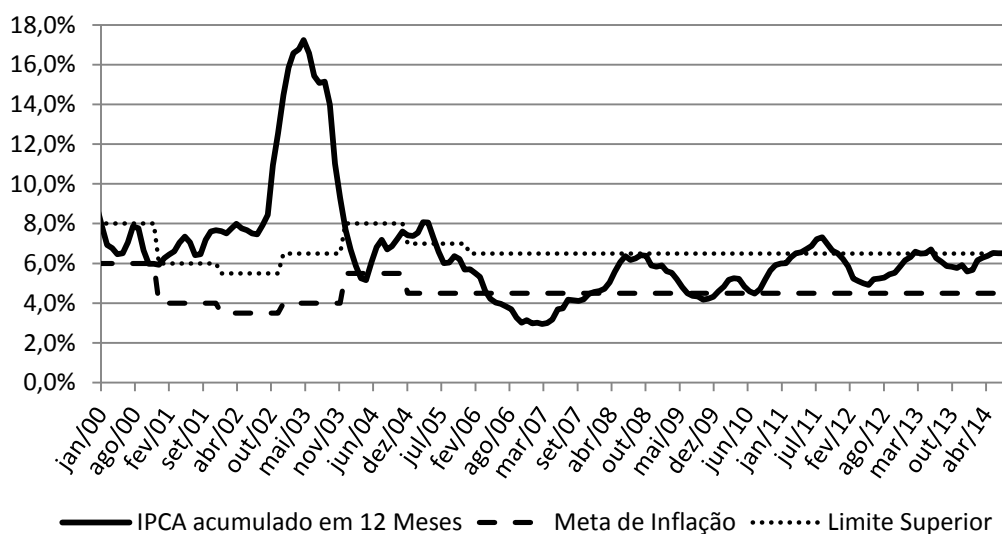
Além desta introdução, o capítulo será dividido em mais oito seções. Na próxima seção, descreve-se o comportamento do IPCA agregado e faz-se uma breve comparação com outros países que também adotam o RMI. Na sequência (seção 3), apresentaremos a metodologia empregada pelas análises ulteriores do capítulo. Entre as seções 4 e 8, analisar-se-á individualmente o comportamento inflacionário das cinco categorias de desagregação fornecidas pelo Banco Central (preços monitorados, serviços, bens de consumo não duráveis,

semi duráveis e duráveis). Por fim, na última seção, será realizado o esforço de sumarizar os aspectos mais relevantes do comportamento dos diferentes grupos e serão tecidas as considerações finais.

2.2. O IPCA Agregado e uma Comparação Internacional

Entre 2000 e 2014, a inflação brasileira, medida pelo IPCA, teve o seguinte comportamento (gráfico 1). Até agosto de 2002, ela oscilou ao redor de 7% a.a.. Em setembro de 2002, a inflação se acelera rapidamente, atinge o seu pico em maio de 2003 (17,2% a.a.) para, a partir daí, sofrer uma brusca desaceleração e voltar ao patamar do início de nossa série em 2004. Nos anos de 2001, 2002 e 2003, o limite superior estabelecido pelo RMI foi rompido. A partir de 2005, ela volta a passar por uma nova desaceleração, que dura até abril de 2007. Em 2006 e 2007, o Brasil consegue, oito anos depois de ter implementado o RMI, cumprir a meta estipulada pelo regime. Após este momento, a inflação volta a se acelerar e, nos sete anos seguintes, a meta de inflação só é cumprida uma vez (em 2009).

Gráfico 1- IPCA Acumulado em 12 Meses (% a.a.)



Fonte: IBGE.

Feita esta descrição geral do comportamento do IPCA agregado, na tabela 1, comparamos a inflação média brasileira entre 2000 e 2013 com a dos demais países que adotaram o RMI até 2002 e o mantiveram até 2014.

Tabela 1 - Taxas de inflação média para os países que adotam o RMI em 2014

Países Desenvolvidos	Taxa Média de Inflação entre 2000 e 2013 (% a.a.)
Austrália	2,98
Canadá	2,01
Islândia	5,80
Israel	2,08
Nova Zelândia	2,55
Noruega	1,81
Polônia	3,14
Reino Unido	2,32
República Checa	2,54
Suécia	1,44
Suíça	0,64
Média	2,48
Países em Desenvolvimento	Taxa Média de Inflação entre 2000 e 2013 (% a.a.)
África do Sul	5,95
Brasil	6,48
Chile	3,19
Colômbia	5,13
Coréia do Sul	2,99
Filipinas	4,31
Hungria	5,06
México	4,65
Peru	2,77
Tailândia	2,66
Média	4,32

Fonte: FMI

Para o período entre 2000 e 2013, a taxa de inflação média brasileira foi de 6,48% a.a., o que pode ser considerado um valor baixo para o histórico brasileiro. No entanto, quando essa média é comparada com a dos demais países que também adotam o RMI, vemos que ela é a mais elevada entre todos estes países, com uma diferença de 2,16 p.p. para os países em desenvolvimento e de 4 p.p. em relação aos países desenvolvidos.

Na tabela 2, mostramos, respectivamente, a média da taxa de juros nominal, a média da taxa de juros real e a média dos resultados primários dos países selecionados no período entre 2000 e 2012.

Tabela 2 - Taxas Médias de Juros Nominais, Juros Reais, Resultado Primário e Inflação entre 2000 e 2012 para os países que adotam o RMI em 2014.

País	Juros Nominais (% a.a.)	Juros Reais (% a.a.)	Resultado Primário (% PIB)
África do Sul	8,92	2,85	1,37
Austrália	5,07	1,97	-0,50
Brasil	14,81	7,78	3,21
Canadá	2,15	0,26	0,70
Chile	4,09	0,97	1,82
Colômbia	6,20	1,33	0,87
Coréia do Sul	3,77	0,67	0,86
Filipinas	5,83	1,40	2,03
Hungria	8,09	2,72	-1,33
Islândia	9,07	2,97	0,90
Israel	4,69	2,62	0,38
México	7,47	2,59	n/a
Noruega	4,97	3,10	11,27
Nova Zelândia	5,28	2,61	1,09
Peru	3,70	0,93	1,79
Polônia	6,84	3,48	-2,06
Reino Unido	3,45	1,15	-2,53
Republica Checa	2,51	-0,07	-3,28
Suécia	2,56	1,07	1,77
Suíça	1,21	0,55	1,23
Tailândia	2,47	-0,22	0,29
Países Desenvolvidos	4,35	1,79	0,78
Países em Desenvolvimento	5,61	1,47	0,96
América Latina	5,36	1,45	1,49

Fonte: FMI e Bancos Centrais. Elaboração Própria.

Como se pode ver pela tabela 2, não se pode afirmar que aquela média da inflação brasileira no período é explicada pela condução irresponsável das políticas monetária e fiscal. Quando colocadas em um contraste internacional, vemos que as políticas adotadas aqui foram bastante austeras. Com relação à taxa de juros real, o Brasil possui, isoladamente, a postura mais conservadora dentre todos os países com uma distância de 4,3 p.p. para a segunda maior, que é a da Islândia (o que significa mais do que o dobro). A taxa de juros real média para os países da América Latina é de 1,45% a.a., isto é, a distância entre a taxa de juros real média do Brasil e a do restante dos países da nossa região é de 5,14 p.p.. No que diz respeito aos resultados primários, o Brasil teve a segunda maior média, 3,21% do PIB, ficando atrás apenas da Noruega, que apresentou uma média de 11,07% do PIB. Aqui, o esforço do

resultado primário brasileiro é de 1,62 p.p. do PIB maior do que a média dos outros países da América Latina.

Ou seja, apesar do afinco das autoridades brasileiras, a inflação se manteve elevada na maior parte de nosso período de análise. Para identificarmos os setores responsáveis por este comportamento particular de nossa inflação, partiremos para a análise do IPCA desagregado. Na sequência, apresentamos a metodologia que será utilizada para tal e, em seguida, examinaremos o comportamento dos preços de acordo com as diferentes categorias que compõem o índice.

2.3. Metodologia

Atualmente, o IPCA é um índice que monitora 365 preços de produtos e serviços que são ofertados ao consumidor final, sendo que o peso de cada um dos subitens varia de acordo com a cesta de consumo típica das famílias brasileiras cujas rendas variam de 1 a 40 salários mínimos (intervalo que abrange 90% das famílias brasileiras). A estimativa desta cesta de consumo representativa é obtida com a Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), que ocorre nas principais regiões metropolitanas do país⁷.

Este volume total de bens e serviços é agregado pelo IBGE, no seu nível mais elevado, em 9 diferentes grupos: alimentação e bebidas, habitação, artigos de residência, vestuário, transportes, saúde e cuidados pessoais, despesas pessoais, educação e comunicação. Em nosso período de análise (que vai do ano 2000 até agosto de 2014), foram realizadas duas POF's. Isto significa que ocorreram duas atualizações na estrutura de pesos dos subitens em relação ao IPCA, que buscavam evitar desequilíbrios entre a cesta de referência e o padrão de consumo da população objetivo. Entre 2000 e junho de 2006, prevaleceu a estrutura de pesos determinada pela POF de 1995/1996; entre julho de 2006 e dezembro de 2011, o sistema de pesos foi aquele identificado pela POF de 2002/2003; e, por fim, a partir de janeiro de 2012, os pesos foram aqueles identificados pela POF de 2008/2009. Na tabela 3, apresentamos a estrutura de pesos médios⁸ dos nove grupos acima mencionados no IPCA.

⁷ Até 2014, a POF era realizada nas cidades de Brasília e Goiânia e nas regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre. A partir de janeiro de 2014, a pesquisa passou a incorporar o município de Campo Grande e a região metropolitana de Vitória.

⁸ Aqui, é importante fazer um comentário a respeito da estrutura de pesos. Como o IPCA é um número-índice do tipo Laspeyres, considera-se que a quantidade de produtos é fixa nos termos estabelecidos pela POF

Tabela 3 - Pesos Médios dos Grupos na Estrutura do IPCA

Grupo	Peso Médio no IPCA (%)		
	Jan/00 - Jun/06	Jul/06 - Dez/11	Jan/12 - Ago/14
Alimentação e Bebidas	22,7	22,3	24,2
Habitação	16,3	13,3	14,5
Artigos de Residência	5,6	4,3	4,5
Vestuário	5,3	6,6	6,6
Transportes	21,7	19,7	19,4
Saúde e Cuidados Pessoais	10,7	10,8	11,2
Despesas pessoais	9,3	10,0	10,4
Educação	4,8	7,1	4,6
Comunicação	3,6	5,9	4,7

Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

Como podemos ver na tabela, embora os pesos dos grupos tenham se alterado, não ocorreram mudanças significativas em suas proporções de modo que a hierarquia entre eles prevaleceu por todo o período. Em primeiro lugar, com maior participação no IPCA, está o grupo de Alimentação e Bebidas, seguido, respectivamente, por Transportes e Habitação. Juntos, estes três grupos, representam mais de 55% do IPCA nos três intervalos de tempo acima destacados.

Contudo, embora a desagregação acima permita a análise de aspectos específicos da inflação brasileira, não se pode considerá-la inteiramente satisfatória para os nossos objetivos. Isto porque a preocupação do IBGE é a de diferenciar os grupos segundo a categoria de consumo e, portanto, não há nenhuma preocupação em distingui-los de acordo com algum critério de formação de preços, o que julgamos ser mais relevante para este trabalho. Por exemplo, dentro do grupo de transportes, estão as tarifas de transporte público, os preços de automóveis novos e os preços relativos aos serviços de manutenção do automóvel, entre outros. Ora, as tarifas de transporte público são preços administrados e a produção de um

imediatamente anterior. No momento em que se realiza a POF tem-se o valor monetário do gasto com cada um dos diferentes produtos para a família representativa. Para se chegar à quantidade que será fixada, divide-se o gasto com aquele produto pelo seu preço. No entanto, no decorrer dos meses, os preços dos diferentes itens variam de maneira distinta da inflação agregada. Assim, para que a condição de quantidades fixas prevaleça, o peso dos produtos na cesta deve se alterar. Por isso, em todos os meses, os pesos dos itens no IPCA sofrem pequenas variações.

automóvel novo, por sua vez, é completamente diferente da oferta de serviços de manutenção do veículo.

Por isso, neste trabalho, daremos preferência à desagregação oferecida pelo Banco Central do Brasil (BCB)⁹, que se utiliza das informações coletadas pelo IBGE para decompor o IPCA de um modo mais interessante para os propósitos deste trabalho. Aqui, o índice é dividido em cinco grupos distintos: Monitorados, Serviços, Bens de Consumo Não Duráveis, Bens de Consumo Semi Duráveis e Bens de Consumo Duráveis.

Porém, antes de partirmos para a descrição dos dados divulgados pelo BCB, é importante fazermos uma observação. No desenvolvimento deste trabalho, infelizmente, só tivemos acesso as informações correspondentes ao período entre jul/06 e dez/11. Para os demais períodos, procurou-se fazer uma classificação que tivesse o mesmo critério utilizado pelo BCB. Assim, é preciso fazer a ressalva de que podem haver pequenas variações nas ponderações devido a esta questão. Para mais detalhes sobre os itens e sub itens que compõem as cinco diferentes categorias, separamos um anexo com todas as informações utilizadas aqui.

Na tabela 4, destacamos o peso médio de cada categoria na determinação do IPCA.

Tabela 4 - Pesos Médios das Categorias Desagregadas pelo BCB na Estrutura do IPCA

Categoria	Peso Médio no IPCA (%)		
	Jan/00 - Jun/06	Jul/06 - Dez/11	Jan/12 - Ago/14
Monitorados	31	29,8	25,7
Serviços	21,6	24	24,6
Bens de Consumo Não Duráveis	28,6	28	30,6
Bens de Consumo Semi Duráveis	7,4	8,8	9
Bens de Consumo Duráveis	11,4	9,3	10,7

Fontes: IBGE e BCB. Elaboração Própria.

De maneira geral, com as atualizações do IPCA de acordo com as POF's realizadas, nota-se que os preços monitorados perderam participação no total (passando de 31% para 25,7%) e os serviços, especialmente, ganharam importância (passando de 21,6% para 24,6%). Na tabela 5, mostramos como a desagregação fornecida pelo BCB se relaciona com a do IBGE e qual foi o peso médio que as diversas categorias e grupos tiveram sobre o IPCA em todo o período de nossa análise. Para a confecção desta tabela, para todos os itens do IPCA, foi feita a correspondência entre a classificação divulgada pelo IBGE (que está disponível no

⁹Gostaríamos de registrar o nosso agradecimento ao Thiago Martinez do IPEA pelo fornecimento dos dados relativos à desagregação do IPCA feita pelo BCB.

Sistema IBGE de Recuperação Automática - SIDRA¹⁰) e aquela disponibilizada pelo BCB (disponível no anexo).

Tabela 5 - Participação Média dos Grupos e Categorias no Cálculo do IPCA entre jan/2000 e ago/2014

Grupo\Categoria	Monitorados	Serviços	N. Dur.	S. Dur.	Dur.	Total
Alim. e Beb.	-	-	22,8	-	-	22,8
Habitação	6,3	6,5	0,8	0,3	0,4	14,3
Art. de Res.	-	0,4	0,1	0,5	3,6	4,6
Vestuário	-	-	-	6,1	0,3	6,4
Transportes	11,5	2,2	0,9	0,6	5	20,2
Saúde e C. P.	6,6	1,6	2,2	0,1	0,3	10,8
Desp. Pessoais	0,4	7,2	1,3	0,5	0,2	9,6
Educação	-	4,9	0,7	0,2	-	5,8
Comunicação	4,7	0,1	-	-	0,2	5
Total	29,5	22,9	28,8	8,3	10	100

Fontes: IBGE e BCB. Elaboração Própria.

Por fim, para uma análise coerente do comportamento dos preços das cinco categorias apresentadas, é importante estabelecer um parâmetro que sirva para reduzir a subjetividade do que pode ser considerado um patamar alto ou baixo para a inflação. Para este fim, utilizaremos a meta de inflação perseguida pelas autoridades monetárias no RMI. Assim, para a análise mais precisa do quanto cada uma das categorias colaborou para que a inflação agregada se mantivesse resistente à baixa, será empregado o Índice de Pressão sobre a Meta de Inflação (IPMI), utilizado por Martinez (2012) e Martinez e Cerqueira (2013).

Considerando ps_{ij} o peso do grupo i no mês j , π_{ij} a inflação do grupo i no mês j e π_j^m a meta de inflação para o mês j , o $IPMI_i$ é dado por:

$$IPMI_i = 100x \left(\prod_{j=1}^{12} (1 + ps_{ij}(\pi_{ij} - \pi_j^m)) - 1 \right)$$

Para o cálculo da meta de inflação para determinado mês, utilizou-se a taxa de inflação mensal que faria com que se atingisse a meta estabelecida em 12 meses acumulados. Por

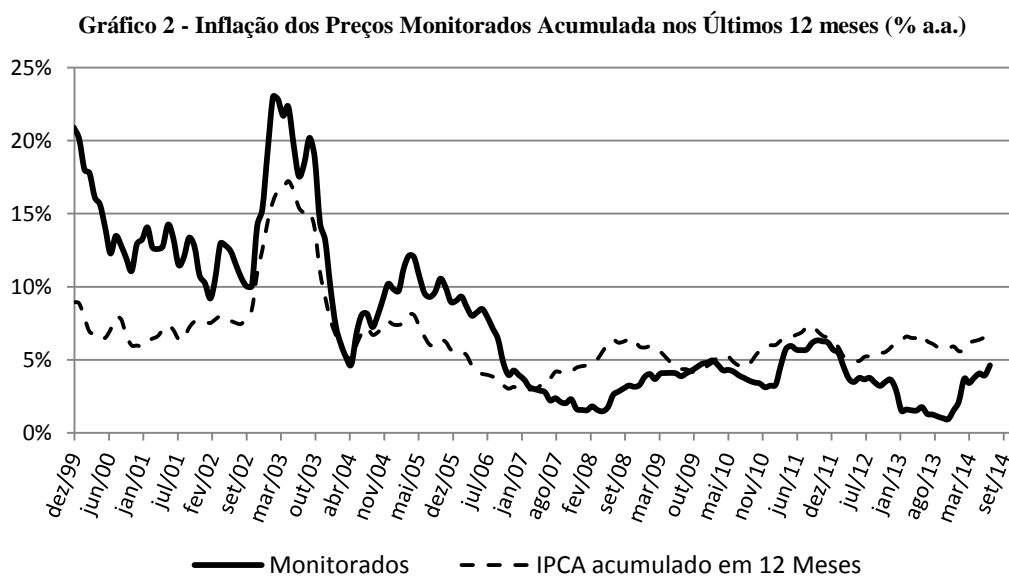
¹⁰ <http://www.sidra.ibge.gov.br/>

exemplo, para a meta de 4,5% a.a., teríamos que $\pi_j^m = 1,045^{1/12} - 1 = 0,3675\%$ a.m.. No nosso período de análise, a meta de inflação foi de 6% a.a. em 2000, 4% a.a. em 2001, 3,5% a.a. em 2002, 4% a.a. em 2003, 5,5% a.a. em 2004 e 4,5% a.a. a partir de 2005.

2.4. Preços Monitorados

Em primeiro lugar, analisaremos o comportamento dos chamados preços monitorados (ou preços administrados). Como podemos ver na tabela 5, entre 2000 e 2014 este foi o conjunto que possuiu maior peso dentro do IPCA, com uma participação média de 29,5%. A principal característica desta categoria, que a diferencia das demais, é a de que os seus preços não são livremente estabelecidos pelos empresários a partir da estipulação de uma margem sobre os custos, mas são determinados a partir de contratos e/ou pela própria discricionariedade das autoridades responsáveis.

No gráfico abaixo, destacamos como foi a inflação dos produtos e serviços monitorados na comparação com o IPCA agregado para o nosso período de análise.

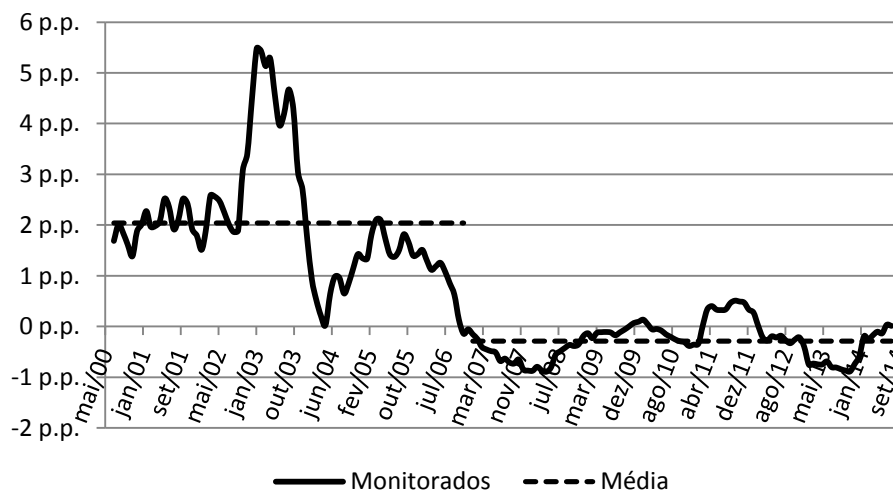


Fontes: IBGE e BCB.

A partir do gráfico acima, é possível separar dois momentos distintos no comportamento dos preços monitorados. Do início de nossa análise até janeiro de 2007, a inflação desta categoria permaneceu persistentemente acima da verificada pelo IPCA. Daí em diante, em todos os momentos, ela esteve abaixo do índice. Entretanto, como esta análise gráfica não abrange o peso que este grupo possui na composição do IPCA, é importante que olhemos para o seu IPMI. Isto porque será a partir dele que poderemos afirmar mais

acuradamente o quanto estes preços contribuíram para que a inflação agregada se encontrasse em um patamar elevado ou não.

Gráfico 3 - IPMI¹¹ da Categoria de Preços Monitorados (p.p. a.a.)



Fontes: IBGE e BCB. Elaboração Própria

Com o gráfico 3, pode-se precisar mais detalhadamente os dois períodos mencionados dos preços administrados. Entre 2000 e 2006, esta categoria contribuiu com uma pressão média de 2 p.p. para que o IPCA superasse a meta estabelecida pelo RMI (chegando a ser maior do que 5 p.p. no final do ano de 2002). No entanto, a partir do começo de 2007, este conjunto de preços passou a representar uma fonte de pressão negativa sobre a meta de inflação na magnitude média de -0,3 p.p..¹²

Dentre todos os subitens com preços administrados, em ordem decrescente de importância, é possível destacar seis: Gasolina, Ônibus Urbano, Produtos Farmacêuticos, Energia Elétrica, Telefone Fixo e Plano de Saúde. Ao todo, na média, eles representaram 71% dos Monitorados e 21% do IPCA. Dentre os preços desses seis subitens, três deles possuíram trajetórias mais contundentes que marcaram mais o comportamento da categoria como um todo, são eles a gasolina, a energia elétrica e o telefone fixo.

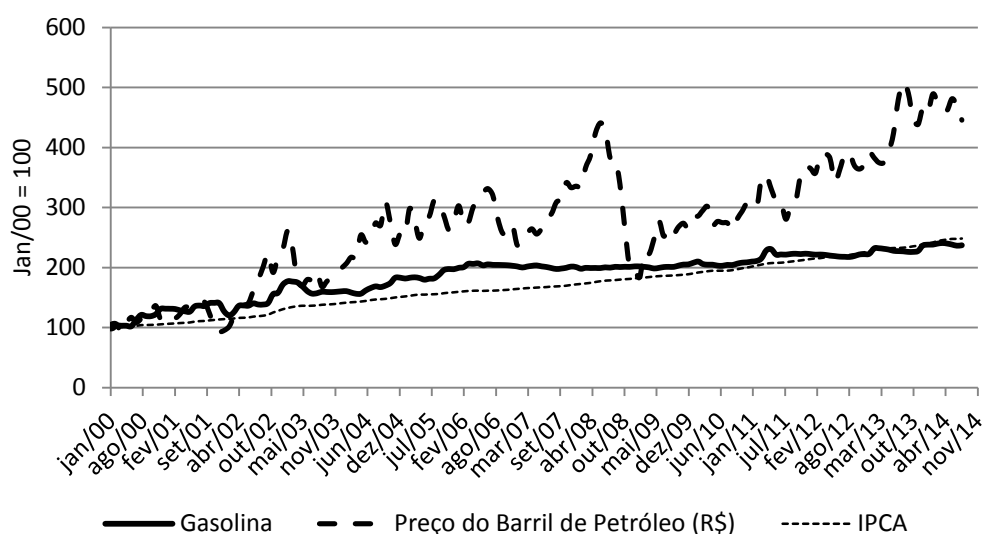
A determinação do preço da gasolina, subitem com peso médio de 4,1% no IPCA, é feita pela Petrobrás, que busca ajustá-lo de maneira a manter alguma correspondência com os

¹¹ Como houve uma significativa mudança na ponderação do IPCA em agosto de 1999, neste trabalho só utilizaremos os dados de inflação relativos ao período seguinte a esta mudança. Como o IPMI é calculado com base nos últimos 12 meses, o início da análise de todos os IPMI's será o mês de julho de 2000.

¹² Em anexo, está disponível uma tabela que contém todos os valores mensais dos IPMI's para todo o período de análise

preços internacionais do petróleo. Porém, como é possível ver no gráfico 4, no nosso período de análise, o preço do barril de petróleo apresentou grande volatilidade por conta de dois motivos. O primeiro é relacionado ao próprio mercado de petróleo, cuja produção é altamente concentrada em poucos países e por conta de todos os fatores da geopolítica internacional que envolvem estes países frequentemente em guerras. O segundo elemento que explica a instabilidade do preço do petróleo em reais é a própria taxa de câmbio, que teve uma dramática oscilação no período.

Gráfico 4 - Nível de Preços do Barril de Petróleo em Reais, da Gasolina e o IPCA (jan/00=100)



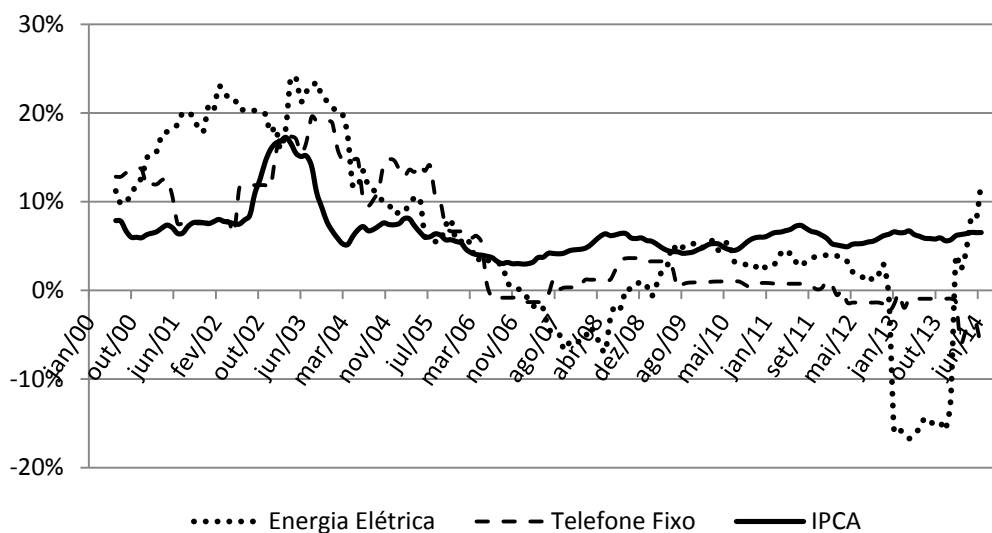
Fonte: IBGE e U.S. Energy Information Administration (EIA). Elaboração Própria.

Assim, diante deste cenário, a tarefa da Petrobrás de manter os preços da gasolina relativamente alinhados ao preço do petróleo não é simples. No gráfico 4, pode-se perceber que até meados de 2002, o preço da gasolina esteve próximo ao do petróleo. Entre 2000 e maio de 2002, tanto o preço da gasolina quanto o do barril de petróleo subiram 36%. Neste ano, a forte depreciação da moeda nacional implicou no aumento do barril de petróleo em reais (R\$), que não foi acompanhado pelo preço da gasolina. Porém, de 2002 a 2007, ainda que a gasolina não tenha acompanhado fielmente o preço do petróleo, cabe verificar que ela cresceu acima do IPCA. Entre maio deste ano e janeiro de 2007, o preço da gasolina, do petróleo e o IPCA cresceram, respectivamente, 48%, 74% e 41%. De 2007 em diante, o que podemos notar pelos dados é que a política de preços da Petrobrás se altera. Neste segundo momento, destacam-se a forte subida do preço do petróleo em R\$ até junho de 2008, seguida por uma queda vertiginosa decorrente da crise internacional e por um persistente aumento a

partir de fevereiro de 2009. A partir da crise internacional, especialmente, o preço da gasolina não vem acompanhando nem o crescimento da inflação e muito menos os preços do barril de petróleo. De janeiro de 2007 até agosto de 2014, os preços da gasolina, do petróleo e o IPCA cresceram, respectivamente, 17%, 88% e 51%.

Os outros dois subitens pertencentes aos preços monitorados que gostaríamos de comentar são a energia elétrica e o telefone fixo. A primeira possuiu um peso médio de 3,4% no IPCA e os seus preços são determinados pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). Para os reajustes de preços, a ANEEL procura repassar o IGP-M descontado dos ganhos de produtividade (Fator X) que envolvem as diferentes distribuidoras. O preço do telefone fixo (que teve peso médio de 3,2%), por sua vez, até 2005, era reajustado segundo o IGP-DI e, a partir de janeiro de 2006, passou a ser corrigido pelo IST (Índice de Serviços Telefônicos), que é uma composição do IPCA, do INPC, do IGP-DI e do IGP-M. Como é evidente, esses dois subitens mencionados possuem as suas precificações diretamente atreladas à inflação passada e, por serem indexados aos índices gerais de preços (principalmente, o IGP-M) também são sensíveis às variações cambiais.

Gráfico 5 - Inflação de Energia Elétrica e do Telefone Fixo (% a.a.)



Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

Pela observação do gráfico 5, nota-se que os preços destes dois subitens tiveram comportamento parecido com o do preço da gasolina, com dois momentos muito marcados. Até meados de 2006, eles pressionaram continuamente o IPCA para cima e, a partir daí, apresentaram inflação abaixo do índice. No entanto, é importante ressaltar que o movimento destes dois preços foi muito mais incisivo do que a média da categoria dos monitorados

(mostrada no gráfico 2). Este fato, combinado à relativa importância que os itens possuem no IPCA, permite-nos concluir que, junto com a gasolina, estes subitens foram os responsáveis por puxar os preços da categoria de preços administrados para baixo. A partir de agosto de 2009 o preço do telefone fixo praticamente não subiu e inclusive apresentou deflação a partir de determinado momento. O preço da energia elétrica ainda que tenha subido levemente, se manteve por quase todo este período abaixo do IPCA e, no começo de 2013, ele se reduziu dramaticamente (chegando a apresentar uma deflação na ordem de 15%).

Em suma, com relação aos preços monitorados, acredita-se que é importante marcar a mudança de trajetória verificada no ano de 2007. Até este ano, esta categoria de preços forneceu forte pressão sobre o IPCA (com um IPMI médio de 2 p.p.). A partir de 2007, porém, a sua inflação sempre esteve abaixo daquela do IPCA e ela passou a se caracterizar como fonte de alento à meta de inflação (com IPMI médio de -0,3).

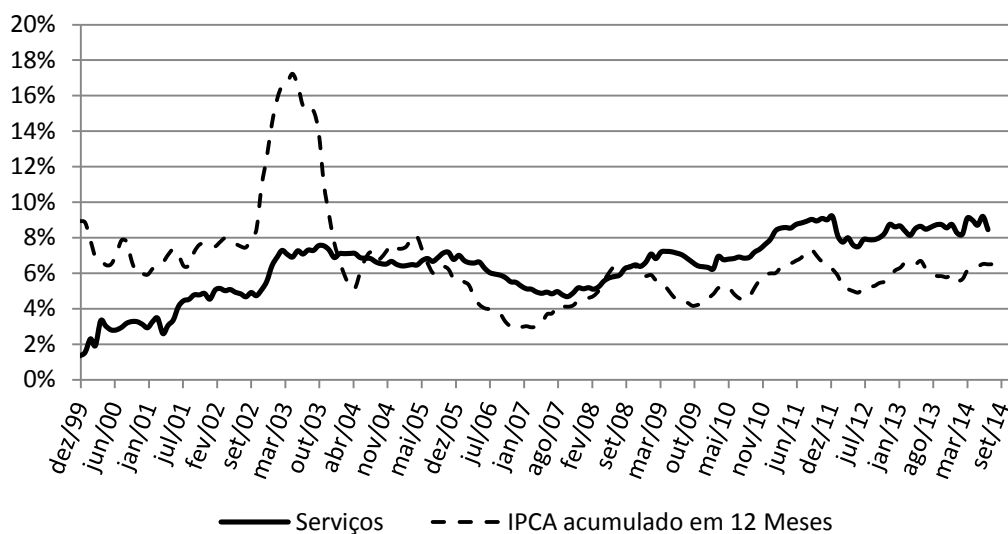
A respeito desta mudança de comportamento nos preços monitorados, dois fatores podem ser mencionados. Primeiro, como aponta Martinez (2012), entre 2004 e 2007, diversos setores que compõem esta categoria passaram por mudanças regulatórias importantes (notadamente, os setores de comunicação, de energia elétrica e de produtos farmacêuticos). Tais mudanças implicaram em alterações de alguns indexadores (com perda de importância do IGP-M, o que reduz a sensibilidade destes preços às variações cambiais) e em adoção de regras que representam menores aumentos nos reajustes¹³. Segundo, é preciso também considerar a possibilidade de alguns preços administrados, dentre os quais se destaca o preço da gasolina, terem sido usados como instrumentos para se reduzir a elevação do IPCA em momentos de pressão por parte de outros grupos que compõem o índice.

2.5. Preços dos Serviços

A segunda categoria de preços que iremos analisar é a referente aos serviços, que, com peso médio de 22,9%, é a terceira em importância no IPCA. O gráfico 6 mostra como foi o comportamento de sua inflação em relação ao IPCA.

¹³ Na seção 4.2.1, trataremos com mais detalhes das mudanças regulatórias observadas neste momento.

Gráfico 6 - Inflação Acumulada em 12 Meses dos Serviços (% a.a.)

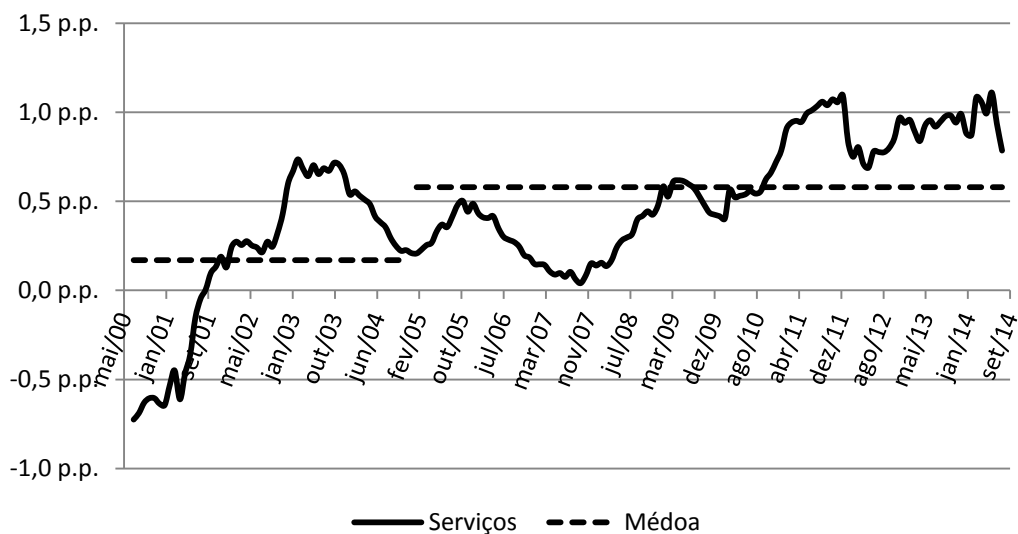


Fonte: IBGE.

Como se pode ver, a relação entre os serviços e o IPCA foi praticamente o inverso do que vimos com os preços monitorados. Até meados de 2005, mesmo apresentando taxas crescentes, a inflação de serviços esteve abaixo do IPCA. A partir de 2005, entretanto, a relação entre a inflação do IPCA e a dos serviços se inverteu, com esta sendo persistentemente maior do que aquela.

Para termos uma ideia mais precisa do quanto que os serviços colaboraram para a manutenção da inflação agregada em patamares elevados, olhemos para o seu IPMI. Diante do gráfico 7, a primeira observação que pode ser feita é que, a partir de 2002, os serviços sempre se mostraram como uma fonte de pressão positiva para a meta de inflação. No primeiro momento acima mencionado (entre os anos de 2000 e 2005), a média do IPMI de serviços foi de 0,17 p.p.. No segundo momento, a partir de 2005, o IPMI médio foi de 0,6p.p.. No entanto, a partir de setembro de 2007, ele teve um crescimento significativo, passando de 0,05 p.p. para 1,1 p.p. em janeiro de 2012.

Gráfico 7 - IPMI dos Serviços (p.p. a.a.)



Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

Quando abrimos a categoria de serviços para identificar quais são os itens e subitens mais relevantes em sua determinação, podemos identificar, em ordem de importância, os seguintes elementos: Cursos (que incorporam desde o ensino fundamental e superior até cursos extra curriculares¹⁴), com 4,9% do IPCA; Aluguel Residencial, com peso de 3,8%; Empregado Doméstico, com 3,2%; Condomínio, com 1,9%; Conserto de Automóvel, com 1,4%; Cabeleireiro, com 1%; e Mão de Obra (para reparos domésticos), com 0,8%. Ao todo, estes 7 componentes correspondem à 17% do IPCA agregado e à 72% da categoria de Serviços.

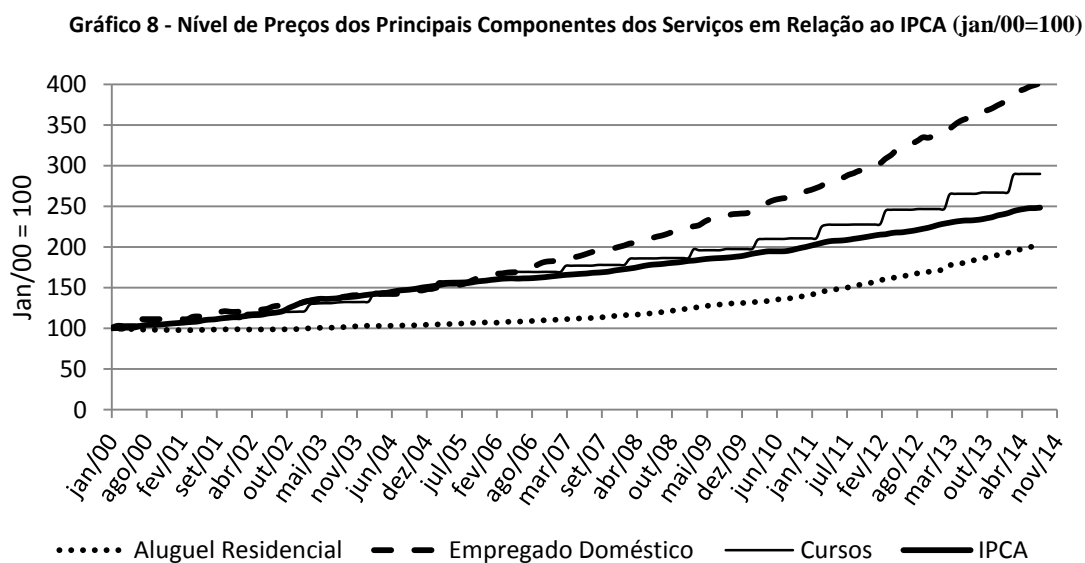
Nesta listagem dos principais componentes dos serviços, algumas observações sobre a natureza do setor podem ser feitas. Primeiro, nota-se que a atividade é intensiva em trabalho, sendo que alguns elementos são unicamente trabalho (como são os casos dos empregados domésticos e da mão de obra). Segundo, os dois principais componentes desta categoria (cursos e aluguel) geralmente praticam a indexação de contratos, que, como vimos no capítulo anterior, facilita o repasse da inflação passada para o presente e para o futuro. Terceiro, os empregados domésticos possuem um peso relativamente grande na determinação do índice. Para termos uma ideia, enquanto os empregados domésticos tiveram 3,2% de peso no IPCA, a energia elétrica (bastante comentada quando o tema é inflação) teve 3,4%. Isto é, os empregados domésticos possuem praticamente o mesmo peso que um item de soma

¹⁴ Nos termos do IBGE, o que chamamos de Cursos corresponde à soma dos itens "8101. Cursos" e "8104. Cursos Diversos".

importância (como o é a energia elétrica), o que revela a importância desta categoria profissional na economia brasileira.

As duas primeiras considerações acima são bastante esclarecedoras no que diz respeito aos componentes que balizam a formação dos preços deste setor. Por ser intensivo em trabalho e por ter importantes preços que praticam a indexação, tanto o salário nominal quanto a inflação passada são elementos importantes na determinação dos seus preços. Utilizando-se de instrumentos econométricos, Braga (2011) encontrou evidências de que estes seriam os dois principais determinantes da inflação de serviços. Neste mesmo trabalho, a autora também afirma não haver encontrado nenhuma relação significativa entre estes preços e a demanda agregada, o que indica que neste período a oferta conseguiu ao menos acompanhar as suas variações.

Quando separamos os três principais preços de serviços (aluguel residencial, cursos e empregados domésticos, que somam quase 50% dos serviços e 11% do IPCA), é notável a diferença de comportamento entre eles (gráfico 8). De janeiro de 2000 até janeiro de 2005, estes três elementos cresceram menos do que o IPCA, sendo que o aluguel permaneceu praticamente constante durante este período. Neste intervalo de tempo, o IPCA, o aluguel, os cursos e os empregados domésticos cresceram, respectivamente, 51%, 4%, 47% e 48%. Entretanto, de janeiro de 2005 até agosto de 2014, este cenário se reverte dramaticamente. Enquanto o IPCA cresceu 64% (passando de 156 para 257), o aluguel cresceu 95%, o preço dos cursos cresceu 97% e o preço dos empregados domésticos cresceu 171%. Após 2005, o preço dos empregados domésticos aumentou, em média, 11% a.a..



Fonte: IBGE. Elaboração Própria

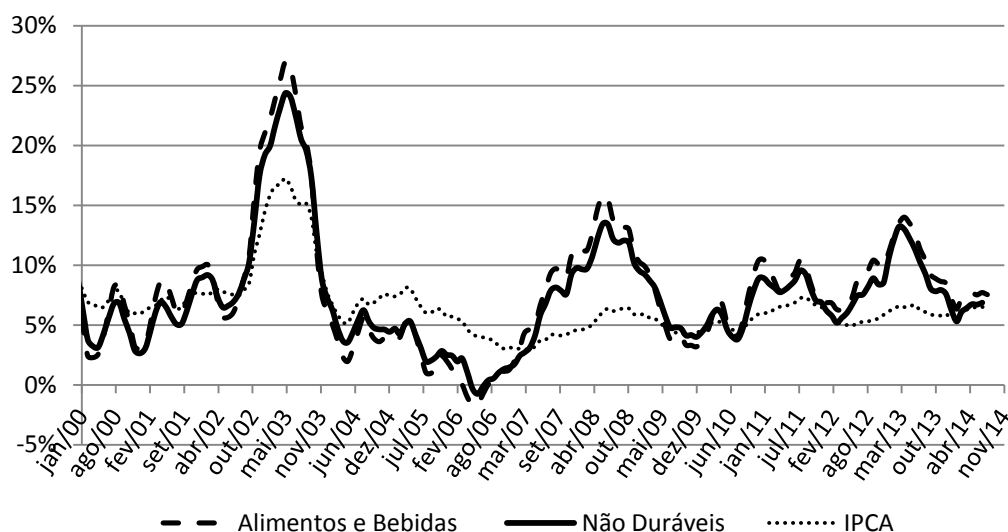
Enfim, do que foi exposto aqui, no nosso período de análise, é possível dividir o comportamento dos preços de serviços em dois momentos distintos. O primeiro se estende de janeiro de 2000 até 2005, quando o setor de serviços cresceu em ritmo mais lento do que o restante do IPCA. Mas, mesmo crescendo menos, este setor pressionou levemente a inflação para cima da meta estabelecida pelo RMI (vimos que o IPMI médio deste período foi de 0,17 p.p.). A partir de 2005, os serviços passaram a ser uma constante fonte de pressão sobre o IPCA e sobre a meta de inflação (com IPMI médio de 0,6 p.p.). Especialmente, entre 2007 e 2011, a sua inflação se acelerou consideravelmente. Como veremos no capítulo 3, este crescimento dos preços dos serviços coincide de modo significativo com o aumento das remunerações do trabalho.

2.6. Bens Não Duráveis

Depois dos preços monitorados, a categoria dos bens não duráveis é a que possui maior peso médio no IPCA (com 28,8% do total). Diferentemente das outras duas categorias até então analisadas, os bens de consumo não duráveis estão muito concentrados em um grupo específico da classificação do IBGE. Como pode ser visto na tabela 5, dos 28,8% dos não duráveis, 22,8% correspondem à "Alimentação e Bebidas" (o que representa, aproximadamente, 80%). Dessa forma, a nossa análise se concentrará no comportamento deste grupo em particular, que possui significativo peso no IPCA agregado.

No gráfico 9, destacamos como foi o comportamento da inflação de alimentos e bebidas, dos bens de consumo não duráveis e do IPCA. Como ilustrado no gráfico, é notável como a inflação dos não duráveis é praticamente determinada pelo grupo de alimentos e bebidas.

Gráfico 9 - Inflação Acumulada em 12 Meses dos Bens de Consumo Não Duráveis, do Grupo de Alimentos e Bebidas e do IPCA (% a.a.).

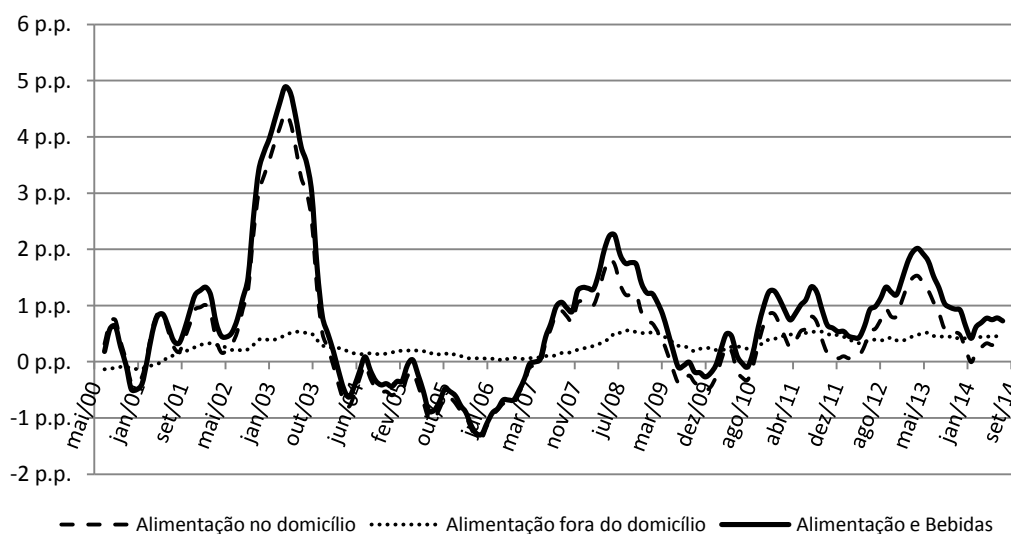


Fonte: IBGE.

A análise do gráfico acima nos permite separar a inflação de "Alimentação e Bebidas" em três momentos distintos. No primeiro, que se estende de janeiro de 2000 até dezembro de 2003, verifica-se uma forte instabilidade desta variável em um patamar relativamente alto, com destaque para a partir de meados de 2002, quando há uma forte aceleração da inflação acumulada nos últimos 12 meses que chega ao pico de 27% em maio de 2003. O segundo período que gostaríamos de destacar é aquele que começa em janeiro de 2004 e termina em dezembro de 2006. Aqui, ocorre uma forte desaceleração, mais intensa do que a do IPCA agregado, que, em 2006, chegou até a se tornar deflação por um curto momento. Por fim, a partir do começo de 2007 até 2014, a inflação deste grupo, persistentemente, vem se mantendo acima do IPCA agregado e chegou ao valor de 13,5% em março de 2013.

Entretanto, embora a análise gráfica acima nos mostre que este grupo teve uma inflação significativa, para se ter a ideia exata do quanto ele pressionou a inflação agregada para cima da meta estipulada pelo BCB, é preciso que olhemos para o seu IPMI. O grupo "Alimentação e Bebidas" é dividido em dois outros subgrupos: "alimentação no domicílio" e "alimentação fora do domicílio". O primeiro possui um peso médio na inflação agregada de 16,3% e o segundo apresenta 6,5%. No gráfico 10, mostramos como foi o IPMI de "Alimentação e Bebidas" e de seus dois sub-grupos, "Alimentação em Casa" e "Alimentação Fora de Casa".

Gráfico 10 - Comportamento do IPMI de "Alimentação e Bebidas" no período 2000-2014 (p.p. a.a.)



Fonte: IBGE. Elaboração Própria

Quando se observa o IPMI deste grupo, nota-se que ele foi significativo para a manutenção da inflação em um patamar elevado. Na tabela 6, separamos este IPMI de acordo com os três momentos comentados acima.

Tabela 6 - Pressão de Alimentos e Bebidas e seus Sub Grupos para que a inflação ficasse acima da meta.

Categoria, Grupo e Sub Grupos	Média do IPMI no Período 2000 - 2014 (p.p.)		
	2000 – 2003	2004 - 2007	2008 - 2014
Não Duráveis	1,68	-0,25	0,95
Alimentação e Bebidas	1,55	-0,52	0,86
Alimentação em Casa	1,34	-0,65	0,49
Alimentação Fora de Casa	0,21	0,13	0,37

Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

Neste momento, fica evidente o papel que alimentação e bebidas desempenhou no IPCA agregado. Dos quinze anos que nos propusemos a estudar, durante onze anos este grupo apresentou uma pressão significativa para que a inflação se mantivesse em um patamar elevado (entre 2000 e 2003 e entre 2008 e 2014). Ou seja, a inflação de alimentação e bebidas representou resistência à baixa durante mais de 2/3 do nosso período de análise. Dado o peso que o grupo possui no IPCA, este é um fato a ser considerado.

Para finalizar esta apreciação, gostaríamos de enfatizar a diferença de importância e de comportamento dos preços dos dois subgrupos, "Alimentação em Casa" e "Alimentação Fora de Casa". O primeiro possui maior peso dentro do IPCA e, por isso, ele é o responsável pelas

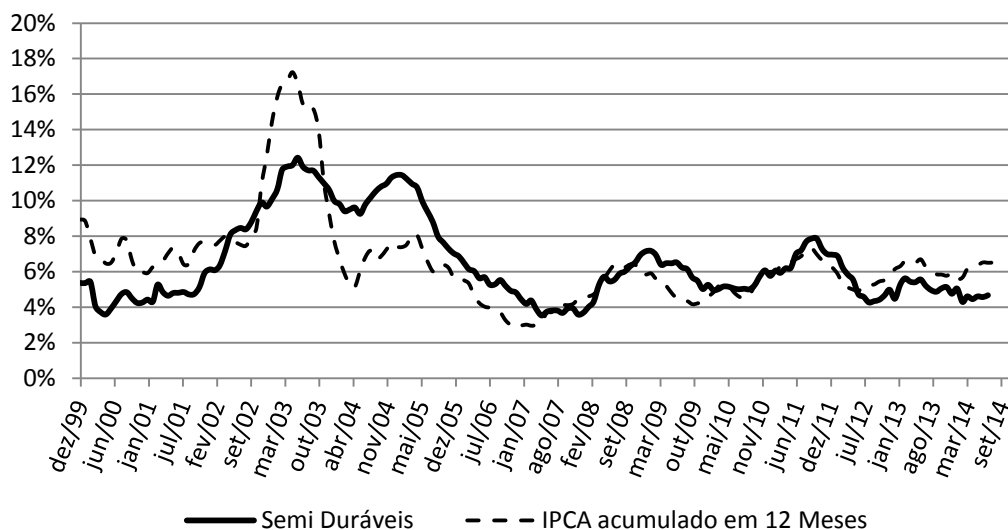
alterações nas direções seguidas pelo grupo de "Alimentos e Bebidas". Sendo este sub grupo formado principalmente pelos itens de alimentos (carnes, leite, leguminosas etc), pode-se considerar que é um segmento de bens não duráveis e transacionáveis. Já o "Alimentação Fora de Casa" tem um peso mais modesto no IPCA (mas, ainda significativo) e possuiu uma dinâmica muito distinta. Em praticamente todos os momentos ele representou uma pressão positiva para a inflação acima da meta e é possível questionar o quanto ele deveria ser considerado um bem de consumo não durável. Como ele não é um bem tangível e nem pode ser livremente transacionado, ele também é qualitativamente diferente dos alimentos. O próprio comportamento da inflação deste subgrupo é muito parecido com o que vimos no setor de serviços.

Enfim, esta diferença entre este dois subgrupos é relevante quando se discute os determinantes de seus preços. O item "Alimentação em casa" pode ser considerado como parte das *commodities* e por isso é bastante influenciado pelos preços internacionais dos alimentos expressos em reais (Braga, 2011). Já os preços de "Alimentação fora de casa", além de também terem a influência dos preços dos alimentos, estão suscetíveis a outros componentes de custos, tais como mão de obra, aluguel e energia elétrica.

2.7. Bens de Consumo Semi Duráveis

A categoria de bens de consumo semi duráveis é aquela que possui menor participação no IPCA agregado, com uma participação de 8,3% do total. Assim como os bens não duráveis, esta categoria é altamente concentrada em um grupo específico, com o vestuário representando quase 3/4 dela. A inflação acumulada em 12 meses dos semi duráveis em relação ao IPCA é dada pelo gráfico abaixo.

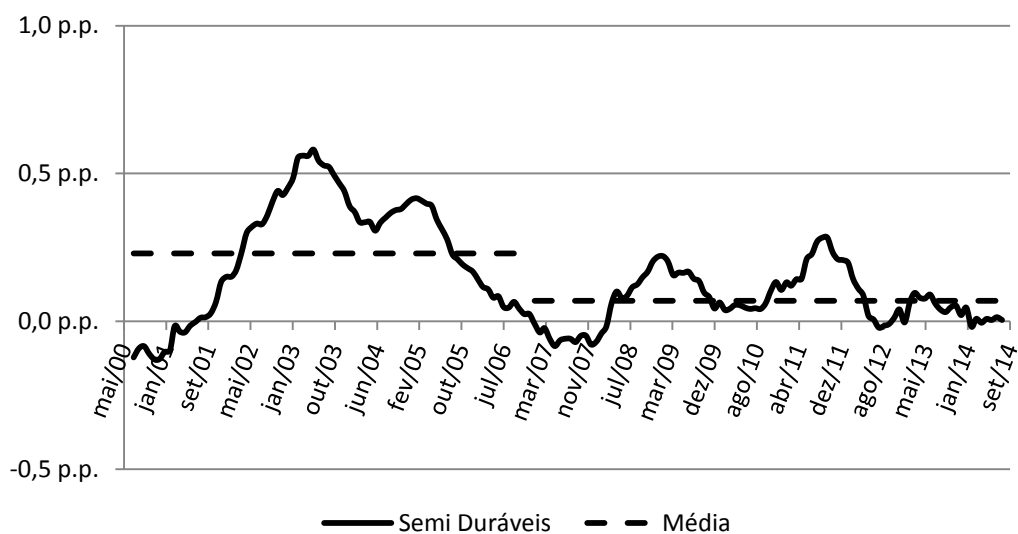
Gráfico 11 - Inflação Acumulada dos Bens de Consumo Semi Duráveis nos Últimos 12 Meses (% a.a.)



Fonte: IBGE.

A análise do comportamento da inflação dos semi duráveis nos indica que é possível separá-la em dois períodos. Entre 2000 e 2007, a inflação apresentou uma significativa aceleração no início de 2002 para, a partir de 2005, se desacelerar e voltar ao patamar inicial. Neste período, esta categoria partiu de uma inflação menor do que a do IPCA para, em meados de 2003, se tornar persistentemente maior do que a do índice agregado. De 2007 em diante, os preços dos semi duráveis andaram de maneira mais ou menos semelhante aos do IPCA. Abaixo, mostramos como foi o IPMI dos bens de consumo semi duráveis.

Gráfico 12 - IPMI dos Bens de Consumo Semi Duráveis (p.p. a.a.)

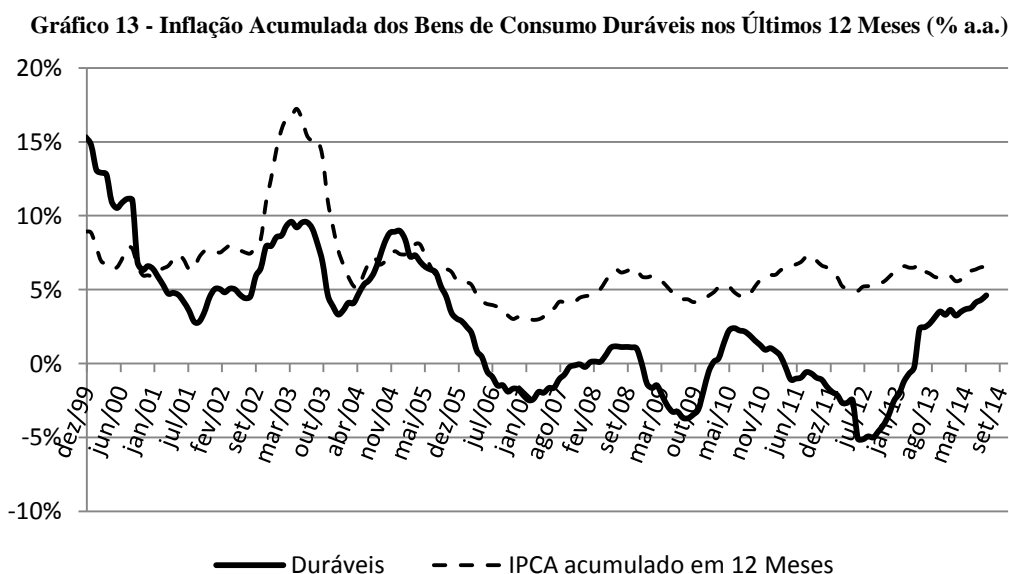


Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

Como podemos ver a partir do IPMI, os efeitos dos semi duráveis sobre a inflação agregada é relativamente pequeno. Entre 2000 e 2007, a categoria pressionou a inflação para cima da meta em uma média de 0,23 p.p., sendo que até 2003 a inflação se acelerou, chegando à pressionar a meta em um pouco mais de 0,5 p.p. em janeiro deste ano, e de 2005 em diante a inflação se desacelerou continuamente. De 2007 até agosto de 2014, a pressão sobre a meta de inflação foi quase nula (com uma média de 0,07 p.p.). Ou seja, dentre todas as categorias analisadas, esta parece ser a de menor influência sobre a inflação brasileira no período de nosso interesse.

2.8. Bens de Consumo Duráveis

Os bens de consumo duráveis representaram 10% do IPCA agregado entre janeiro de 2000 e agosto de 2014 e, como veremos nesta seção, os seus preços apresentaram um comportamento muito diferente das demais categorias neste período. No gráfico abaixo, mostramos como foi a sua inflação em relação ao índice agregado.



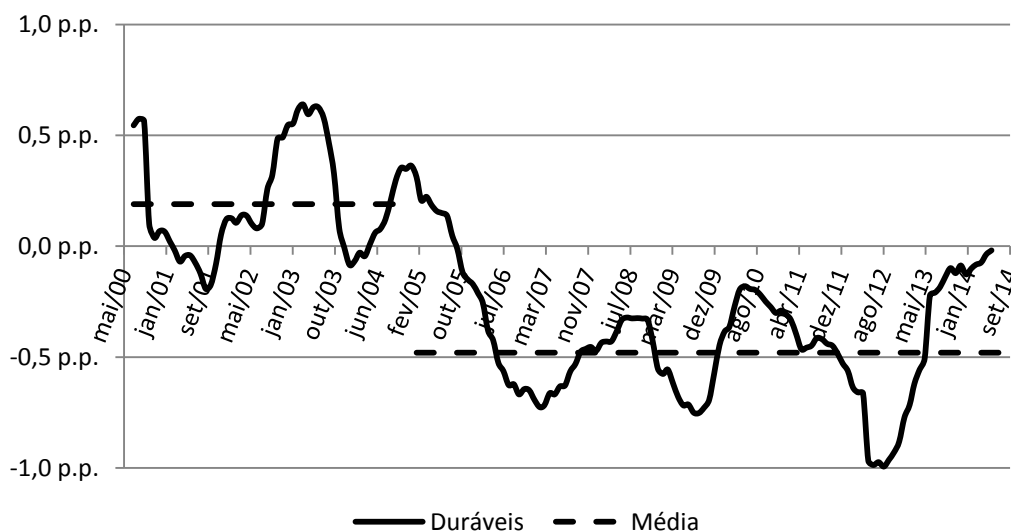
Fonte: IBGE.

Como podemos ver, por praticamente todo o período, esta categoria teve os seus preços crescendo a uma velocidade menor do que a do IPCA. Com exceção do ano 2000 e de um breve momento no final de 2004, a inflação dos duráveis sempre puxou o IPCA para baixo. Mais do que isso, a partir do começo de 2005, os preços dos duráveis mostraram uma forte desaceleração e passaram ainda por três momentos de deflação. No nosso período de análise, a única categoria que vivera um momento de deflação foi a de bens não duráveis e a duração foi extremamente curta (de apenas um mês - junho de 2006). Os momentos de

deflação dos duráveis, por sua vez, foram relativamente prolongados. O primeiro durou 16 meses (entre junho de 2006 e setembro de 2007), o segundo durou 13 meses (de janeiro de 2009 até janeiro de 2010) e o terceiro, o mais longo, se estendeu por 24 meses (de maio de 2011 até abril de 2013).

Passemos, agora, para a observação de quanto os duráveis representaram de pressão sobre a meta de inflação. Nesta análise, separamos dois momentos distintos. Do início de nossas observações até dezembro de 2004, os duráveis pressionaram a meta de inflação em 0,19 p.p.. A partir do começo de 2005, o sinal se inverteu, e o comportamento dos preços dessa categoria representou uma pressão para baixo de 0,48 p.p. (IPMI = -0,48 p.p.).

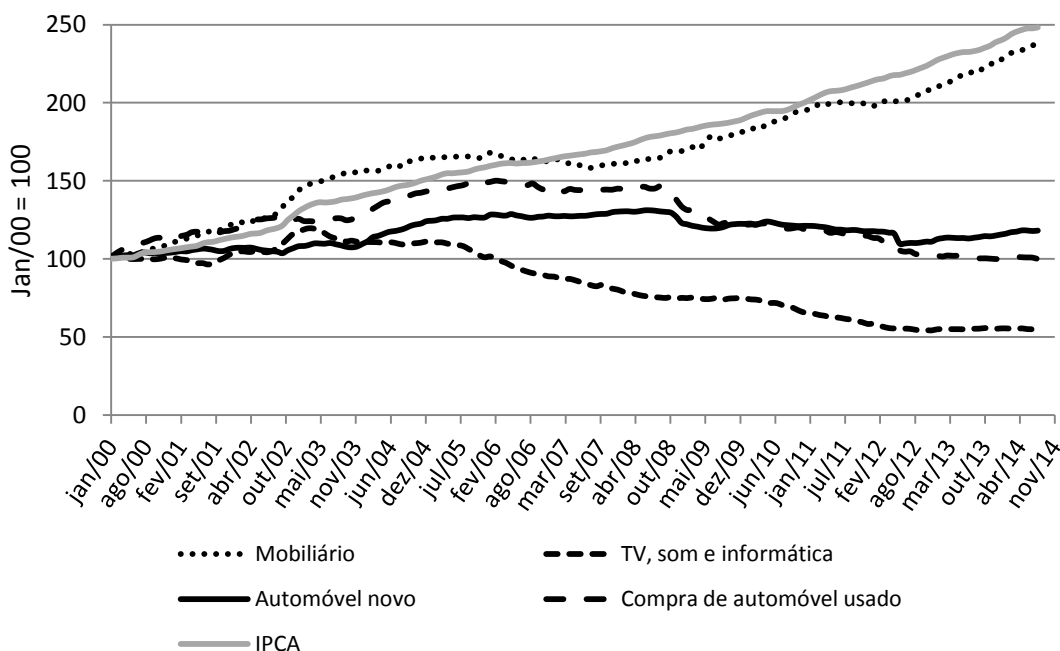
Gráfico 14 - IPMI dos Bens de Consumo Duráveis (p.p. a.a.)



Fonte: IBGE. Elaboração Própria.

Quando abrimos a categoria dos duráveis, quatro itens e subitens possuem grande importância. O mais relevante é preço do "automóvel novo", com uma participação de, aproximadamente, 3% no IPCA e de 30% nos duráveis. Em seguida, destaca-se o peso do "automóvel usado", com 1,7% no índice agregado e 17% na categoria. Por fim, "mobiliário" e "tv, som e informática" possuem, respectivamente, 1,4% e 0,9% no IPCA (14% e 9% dos duráveis). Isto é, esses quatro itens e subitens somados representam 70% do total dos bens de consumo duráveis. Abaixo vemos como os preços desses itens se comportaram individualmente.

Gráfico 15 - Nível dos Preços dos Principais Itens e sub Itens da Categoria de Duráveis (Jan/00 = 100)



Fonte: IBGE. Elaboração Própria

Notadamente, esses quatro componentes apresentaram trajetórias de preços muito distintas. Enquanto, os preços do mobiliário praticamente acompanharam o IPCA, os outros três se distanciaram consideravelmente do índice agregado. O preço de compra dos automóveis novos atingiu seu ponto máximo em julho de 2008 e, de lá para cá, teve duas quedas (em janeiro de 2009 e em junho de 2012). O preço dos automóveis usados teve comportamento semelhante ao dos novos, mas o seu pico ocorreu em outubro de 2005 e, atualmente, o seu preço está no mesmo nível daquele verificado em janeiro de 2000. Os preços de TV, som e informática, por sua vez, tiveram uma redução muito mais acentuada desde abril de 2003 e, em agosto de 2014, estão com os preços praticamente na metade do que se observava em janeiro de 2000.

Com relação às duas reduções nos preços dos automóveis, há que atribuí-las diretamente às reduções do IPI promovidas pelo governo. Nos dois momentos citados, esta medida foi utilizada com o intuito de estimular o consumo e a produção do setor. Além disso, uma característica muito marcante dos bens de consumo duráveis, que se aplica intensamente aos itens de TV, som e informática, é o desenvolvimento tecnológico a que estes itens estão submetidos. Com o desenvolvimento contínuo de novos produtos nestes segmentos, é natural que os seus preços se reduzam com o passar do tempo. Ou seja, como as inovações desses produtos ocorrem em frequência maior do que as alterações da cesta de consumo referência,

as variações dos seus preços refletem também a substituição dos itens por outros que ainda nem são considerados pela pesquisa do IBGE. Por exemplo, a última POF foi realizada em 2008/09 e, naquele momento, não havia acontecido a disseminação do uso dos *tablets* na sociedade brasileira. Naturalmente, os *tablets* concorrem com outros aparelhos eletrônicos, como computadores e reprodutores de música. Na medida em que surge a demanda por *tablets*, reduz-se a demanda por esse outros equipamentos e ocorre uma pressão para que esses preços diminuam. Se os *tablets* não são levados em consideração pela pesquisa do IBGE, o único que será registrado será a redução dos preços dos demais itens.

2.9. Conclusão

Neste capítulo procuramos identificar quais foram as categorias que pressionaram a inflação brasileira no nosso período de análise, que se estende janeiro de 2000 até agosto de 2014. Conforme observado, neste período, as cinco categorias da desagregação oferecida pelo BCB apresentaram diferentes comportamentos dos seus preços.

Entre 2000 e 2007, os preços monitorados foram importante fonte de pressão sobre o IPCA, com um IPMI médio de 2 p.p.. De 2007 em diante, eles passaram pressionar o índice para baixo da meta de inflação, com uma média de IPMI de -0,3 p.p.. Neste mesmo período, os preços dos bens de consumo semi duráveis tiveram um comportamento semelhante, mas com uma magnitude relativamente pequena (até 2007 o seu IPMI médio foi de 0,23 p.p. e, a partir de 2007, o IPMI caiu para praticamente zero).

No intervalo compreendido entre 2000 e 2005, os preços dos serviços e dos bens de consumo duráveis cresceram abaixo do IPCA e, portanto, foram pouco significativos para a explicação das altas taxas de inflação observadas. Contudo, de 2005 até 2014, estas duas categorias tiveram comportamento completamente diferentes. Enquanto os preços dos bens duráveis cresceram muito pouco neste período, chegando a registrar momentos prolongados de deflação, os preços dos serviços passaram a crescer mais rápido do que o índice agregado. Cabe destacar, aqui, a intensa aceleração da inflação de serviços observada a partir de 2007. Entre 2005 e 2014, os serviços e os duráveis tiveram, respectivamente, IPMIs médios de 0,6 p.p. e -0,48.

A categoria dos bens de consumo não duráveis, determinada pelos preços dos alimentos, teve um comportamento particular. De 2000 até 2003, os seus preços cresceram muito e ela representou uma importante fonte de pressão sobre o IPCA. Entre 2004 e 2007,

ela viveu uma forte desinflação e parece ter sido determinante na obtenção de dois anos seguidos de IPCA abaixo da meta estabelecida. No entanto, a partir de 2008, o seus preços voltam a subir e, principalmente, no momento pós-2011, ela volta a puxar o índice agregado para cima.

Na tabela abaixo, foi feita uma tentativa de sumarizar como cada uma das categorias pressionou o IPCA em nosso período de análise. Os quadrantes assinalados por " + " significam que naquele período a categoria pressionou a inflação para cima da meta, os marcados por " - " representam que a categoria puxou a inflação para baixo da meta e o símbolo " = " denota que aquela categoria não teve nenhum impacto significativo sobre a meta de inflação¹⁵.

Tabela 7 - Influência das Categorias sobre a Meta de Inflação

Categorias	Períodos				
	2000 - 2003	2004	2005 - 2006	2007	2008 - 2014
Monitorados	+	+	+	-	-
Serviços	+	+	+	+	+
Não Duráveis	+	-	-	-	+
Semi Duráveis	+	+	=	=	=
Duráveis	+	+	-	-	-

Enfim, ao estabelecermos que uma inflação considerada baixa seria aquela que estivesse abaixo da meta do RMI, este capítulo nos permitiu identificar quais foram os setores que mais contribuíram para que a inflação brasileira fosse resistente à baixa. Ao observarmos o quadro acima, três setores chamam a atenção neste sentido. Em primeiro lugar, o setor de serviços exibiu uma inflação alta por praticamente todo o período de nossa análise, com destaque para aceleração desta inflação no período pós 2005. Em segundo lugar, dos quinze anos analisados neste trabalho, o setor de não duráveis apresentou uma inflação elevada durante onze anos. Ou seja, por mais de 2/3 do nosso período de interesse, a categoria de bens de consumo não duráveis se mostrou como fonte de pressão inflacionária. Por fim, em terceiro lugar, a categoria de preços monitorados apresentou altas taxas de inflação, aproximadamente, até a metade de nossa análise.

¹⁵ Por impacto significativo queremos dizer que o IPMI médio deve ser maior ou igual a |0,1|.

Na seção dedicada à análise dos preços de serviços, pelos itens que compõem este setor, foi identificado que os salários e a inflação passada poderiam ser apontados como os principais determinantes de seus preços. Em relação aos bens de consumo não duráveis, por eles serem predominantemente compostos pelos alimentos, tanto o comportamento dos preços internacionais quanto da taxa de câmbio parecem ser importantes na determinação de sua inflação. Além disso, pelo fato desta categoria apresentar uma intersecção com os serviços (por causa da alimentação fora de casa), salários e a inflação passada também podem ter influências aqui. Já os preços monitorados, como muito de seus itens se utilizam de indexadores formais, eles parecem ser suscetíveis tanto à inflação passada quanto à taxa de câmbio (dado que o IGP-M é bastante utilizado como indexador destes preços).

CAPITULO 3 - ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS CUSTOS E DA DEMANDA NA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 2000 E 2014.

3.1. Introdução

No primeiro capítulo deste trabalho, fizemos uma apresentação teórica dos principais fatores que podem influenciar o nível geral de preços. Vimos que até o momento em que se atinge o ponto de pleno emprego dos fatores produtivos, as pressões sobre os preços são originadas no lado da oferta. Nestes momentos, as pressões de demanda só se refletem em pressões sobre os preços na medida em que elas induzem a uma elevação dos custos. Além disso, para que estas pressões se configurem no que chamamos de pressões inflacionárias, é preciso que elas sejam duradouras. Ou seja, pressões de custos que simplesmente correspondem a ajustes pontuais dos preços não serão classificadas aqui como pressões inflacionárias.

Desse modo, o objetivo deste capítulo será o de identificar quais foram as fontes de pressão sobre os preços que estiveram mais presentes na economia brasileira no período entre janeiro de 2000 e agosto de 2014. Dentre os principais componentes dos custos foram mencionados os salários nominais, a produtividade média do trabalho, os custos relacionados ao setor externo da economia, os impostos e as margens de lucro. Neste capítulo, procuraremos analisar como esses componentes se comportaram. Além disso, na tentativa de identificarmos possíveis pressões sobre os preços por parte da demanda, também faremos a avaliação de como a demanda agregada se comportou neste período.

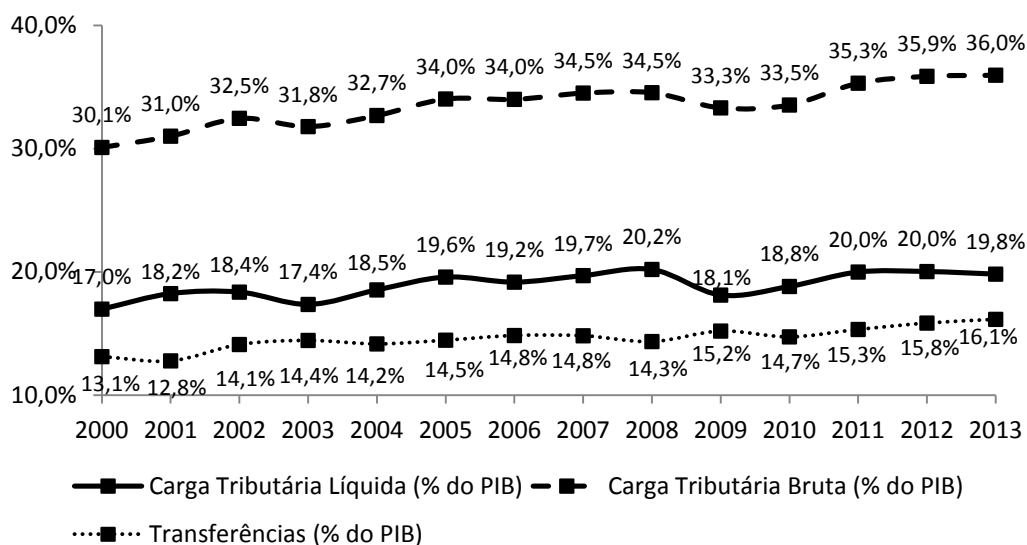
Assim, além desta introdução (3.1) e da conclusão (3.6), este capítulo está dividido em mais cinco seções. Na segunda seção, a partir da participação do governo na renda, fez-se uma análise de como as alterações nos impostos podem ter influenciado o conflito distributivo do setor privado. Na terceira seção, buscou-se analisar os componentes dos custos que estão relacionados ao mercado de trabalho. Além do salário nominal, nesta seção, procuraremos fazer uma apresentação de como outros elementos relacionados ao custo do trabalho (a produtividade média do trabalho e o processo de formalização da mão de obra) se comportaram no período de nosso interesse. Na quarta seção, será feita a apresentação dos componentes de custos associados ao setor externo da economia brasileira. Na quinta, avaliaremos o comportamento das margens de lucro. Por fim, na sexta seção, será feita uma discussão a respeito de possíveis pressões originadas no lado da demanda.

3.2. O Governo

Como vimos no primeiro capítulo deste trabalho, o governo é um dos grupos que participam da divisão da renda agregada. Quanto maior for a sua participação na renda agregada, menor é a renda disponível para o setor privado e, dependendo das aspirações de empresários e trabalhadores, mais ríspido se torna o conflito distributivo entre estas partes. Assim, nesta seção, o nosso foco será a análise do comportamento da carga tributária brasileira, entendida como *proxy* para a participação do governo na renda e, conseqüentemente, como um fator capaz de comprimir salários e lucros.

No gráfico abaixo, destacamos o comportamento da Carga Tributária Bruta (CTB), da Carga Tributária Líquida (CTL) e das transferências realizadas pelo governo ao setor privado como proporção do PIB no período 2000-2013. As transferências compreendem o total de gastos com assistência, previdência e subsídios às empresas. Como se sabe, a CTL é definida pela CTB subtraída das transferências.

Gráfico 16 - Carga Tributária Bruta, Carga Tributária Líquida e Transferências entre 2000 e 2013 (% do PIB).



Fonte: Ministério da Fazenda. Elaboração Própria.

Na análise do gráfico 16, o primeiro elemento para o qual gostaríamos de chamar a atenção é a escalada da CTB durante praticamente todo o período em questão, que passa de 30,1% do PIB em 2000 para 36,0% do PIB em 2013. Segundo Orair (2014) e Santos e Gentil (2009), no entanto, os determinantes deste crescimento da CTB se alteraram no decorrer do tempo e devem ser divididos em dois períodos distintos. O primeiro período corresponde ao intervalo entre 2000 e 2005, momento em que a dívida líquida do setor público se mostrava bastante elevada (tendo atingido o patamar de 60,4% do PIB em 2002). Neste momento, o

governo adotou uma postura conservadora e passou a assumir elevados compromissos de superávit primário como alternativa para tentar equalizar este crescimento da dívida¹⁶. Neste contexto, a solução para que as metas fiscais fossem cumpridas passou pela criação de um novo imposto (CIDE-combustíveis, em 2001), pelas mudanças no regime de tributação da Confins e do PIS/Pasep (entre 2003 e 2004), pelas alterações nas contribuições previdenciárias do funcionalismo público (em 2003) e pelo forte aumento do Imposto de Renda sobre as pessoas jurídicas (em 2005) (Giambiagi, 2006; Orair, 2014). Desse modo, entre 2000 e 2005, pode-se dizer que a CTB aumentou fundamentalmente por conta de aumentos de impostos.

No segundo período de elevação da CTB, de 2006 em diante, os determinantes foram bastante distintos. Neste período, prevaleceu uma série de desonerações tributárias por parte do governo federal, especialmente após a eclosão da crise financeira (em 2008), com destaque para as sucessivas reduções do IPI (sobre bens de capital e bens duráveis) e das alíquotas da CIDE (Orair, 2014). Neste segundo período, a CTB teria aumentado, primordialmente, por causa de aumentos nas arrecadações de impostos que incidem sobre os rendimentos do trabalho, que mais do que compensaram a perda relativa às desonerações. Como veremos adiante (seção 3.3), este foi um momento fortemente marcado pela formalização do mercado de trabalho, redução da taxa de desemprego e aumento do salário nominal. O somatório destes fatores fez com que a massa salarial crescesse significativamente e, com ela, as receitas do governo.

No entanto, embora a análise da CTB seja importante, quando pretendemos avaliar a participação do governo na renda (e, conseqüentemente, a participação que resta ao setor privado), precisamos levar em consideração o comportamento da CTL. Isto porque a análise da CTB só nos revela a renda passada do setor privado ao setor público. Em nossa análise, porém, é necessário contemplar também as transferências que o governo realiza ao setor privado. No gráfico 16, quando se analisa o comportamento da CTL, entre 2000 e 2005, nota-se que, assim como a CTB, ela apresentou um aumento significativo (de 2,2 p.p.). Todavia, quando se observa a CTL entre 2005 e 2013, vê-se que o seu comportamento difere um pouco do verificado na CTB. Enquanto esta aumenta 2 p.p., aquela sobe apenas 0,2 p.p.. Esta discrepância entre as duas séries é explicada justamente pelo aumento das transferências do governo, que passam de 14,5% do PIB em 2005 para 16,1% do PIB em 2013. Ou seja, após

¹⁶ De 2000 a 2004, as metas de superávit primário foram, respectivamente, de 3,4%, 3,35%, 3,88%, 4,25% e 4,5% do PIB.

2005, ainda que as receitas do governo (como % do PIB) tenham tido algum crescimento, os repasses do setor público ao setor privado também o tiveram. Desse modo, não se pode considerar que houve redução da renda disponível ao setor privado neste momento.

Enfim, apesar de a CTB ter crescido em praticamente todo o período de análise, não se pode afirmar que a participação do governo na renda acompanhou este crescimento. De acordo com o que foi apresentado acima, o governo parece ter contribuído com o acirramento do conflito distributivo somente no início de nossa análise (entre 2000 e 2005), em um contexto macroeconômico de emergência. Depois disso, as transferências do governo praticamente acompanharam o aumento da CTB e, conseqüentemente, a CTL não apresentou uma tendência clara de crescimento. Naturalmente, a desagregação desses efeitos (por parte da arrecadação e das transferências) entre salários e lucros requer uma análise detalhada da estrutura tributária no Brasil, o que foge aos objetivos deste trabalho. Assim, passemos para o detalhamento de como as variáveis relacionadas à participação do setor privado se comportaram entre 2000 e 2014.

3.3. O Custo do Trabalho

Dentro de nosso intervalo de análise, o mercado de trabalho brasileiro passou por um significativo processo de transformação. Especialmente, após o ano de 2005, essas mudanças passaram a ser mais intensas e não cederam diante da desaceleração do crescimento econômico verificada entre 2011 e 2014 (Sabóia, 2014). Nesta seção, iremos descrever como as principais variáveis relacionadas ao mercado de trabalho se comportaram entre 2000 e 2014.

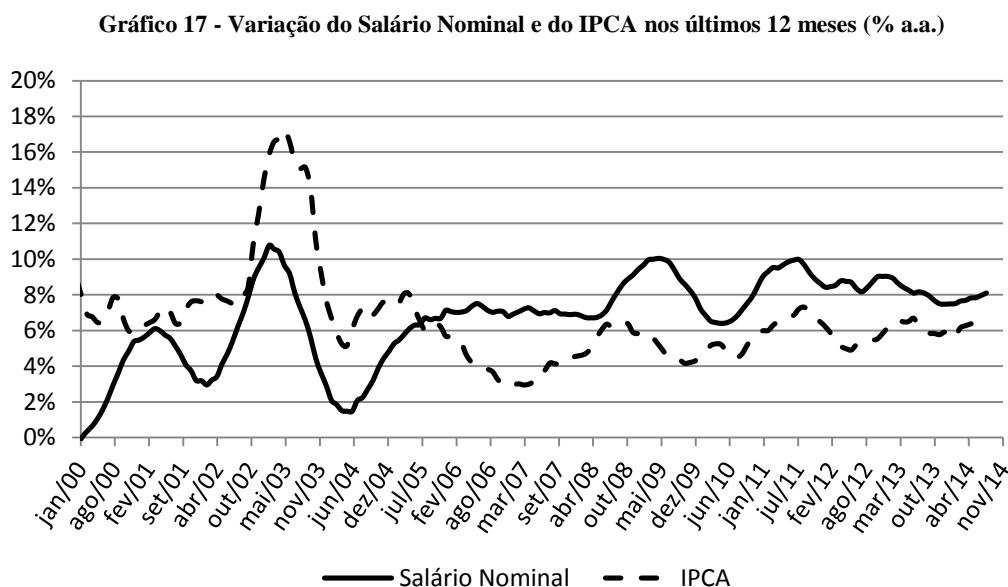
Como já mencionado na introdução, esta seção não contemplará apenas a evolução do salário nominal. No período abrangido por este estudo, o mercado de trabalho brasileiro passou por um profundo processo de formalização que, ao aumentar os custos por trabalhador, também merece atenção em relação aos possíveis impactos sobre os preços. Ademais, procuraremos abordar como a produtividade média do trabalho se comportou em nosso período de interesse. Afinal, como vimos no primeiro capítulo, os aumentos dos salários nominais só se constituem em fontes de pressão sobre os preços na medida em que não são acompanhados por aumentos da produtividade média do trabalho.

Assim, a primeira parte se dedicará ao comportamento do salário nominal, a segunda tratará do processo de formalização e dos possíveis impactos sobre os preços que ele poderia

representar e, por fim, a terceira parte se encarregará de avaliar o comportamento da produtividade média do trabalho no período. No final, serão tecidas as considerações finais.

3.3.1. Salário Nominal

Para a avaliação do salário nominal, adotaremos a série de rendimento médio nominal do trabalho principal, divulgada pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE¹⁷. No gráfico abaixo, destacamos como foi o comportamento desta variável em relação à inflação medida pelo IPCA.



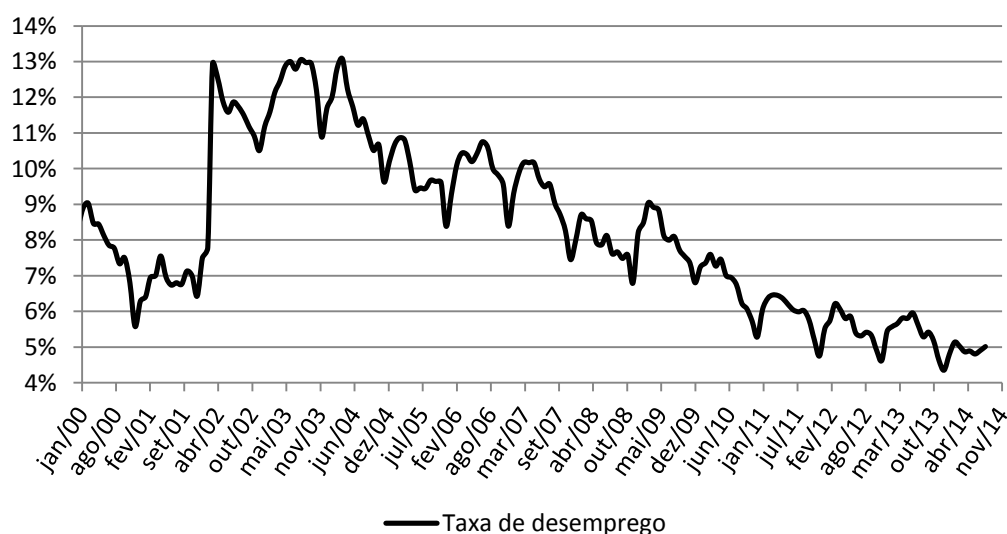
Fonte: PME/IBGE. Elaboração Própria

Como se pode ver pelo gráfico, os salários nominais tiveram dois momentos distintos. Até o final de 2004, mostraram um crescimento instável, com uma média de 4,7% a.a.. De 2005 em diante, o crescimento do salário foi mais consistente e consideravelmente mais alto do que no período anterior, a média foi de 7,8% a.a.. Quando se compara este comportamento dos salários com o IPCA, nota-se que, no primeiro período, sistematicamente, os reajustes salariais estiveram abaixo da inflação (entre 2000 e 2004, a média de crescimento do IPCA foi de 8,7% a.a.). No segundo período, esta relação se inverte e os salários passam a crescer mais do que o IPCA (de 2005 até agosto de 2014, a inflação medida pelo IPCA teve uma média de 5,4% a.a.). De maneira geral, a literatura separa três grupos de fatores como responsáveis por este forte crescimento do salário nominal no momento posterior a 2005.

¹⁷ Para a utilização da série, com o objetivo de se reduzir os ruídos, utilizou-se o método de suavização de médias móveis simples dos últimos 12 meses.

O primeiro grupo de argumentos que justificam o aumento salarial neste período é aquele relacionado à expansão da economia brasileira (Santos, 2013). Entre 2004 e 2010, a economia brasileira viveu uma expansão considerável, com uma média de 4,5% a.a.. Este forte crescimento da economia, como vimos no primeiro capítulo, tem efeito sobre os dois lados do mercado de trabalho. Pelo lado dos empresários, demandantes de trabalho, as expectativas favoráveis em relação à demanda agregada fazem com que eles sejam menos relutantes em conceder aumentos salariais aos seus empregados. Uma vez que este grupo espera que o seu lucro líquido aumente, a resistência em ceder às pressões dos trabalhadores será menor. Pelo lado da oferta de mão de obra, a expansão da demanda foi acompanhada pela redução da taxa de desemprego, o que aumentou o poder de barganha dos trabalhadores (Summa, 2014). No gráfico abaixo, mostramos como a taxa de desemprego se comportou neste período. Sua redução é notável a partir de 2004.

Gráfico 18 - Taxa de Desemprego¹⁸



Fonte: PME/IBGE.

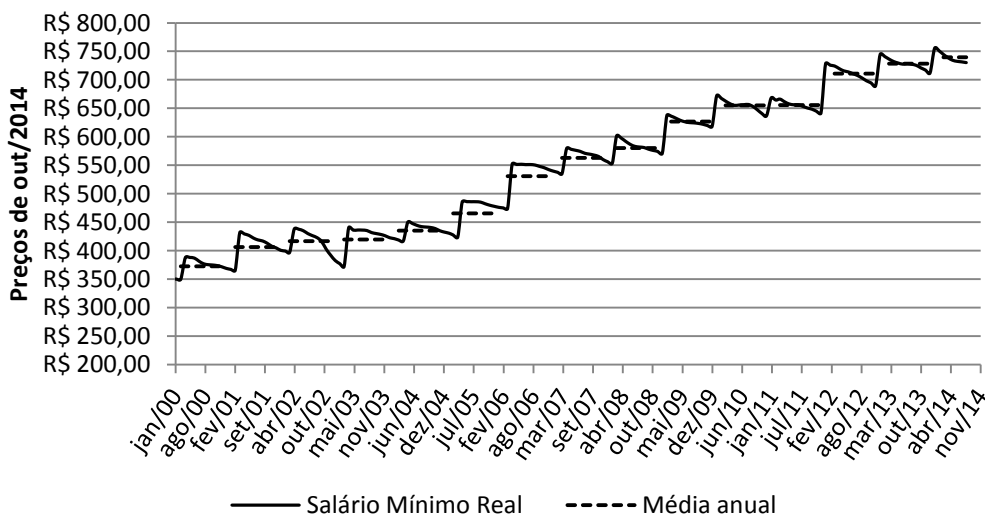
Um segundo grupo de argumentos procura explicar o aumento do salário real a partir da redução da taxa de fecundidade e da melhora nos índices de escolaridade da população. Com o declínio da taxa de fecundidade nas famílias mais pobres e com a adoção de políticas educacionais, que fazem com que os alunos permaneçam por mais tempo na escola, a escolaridade média dos jovens teria aumentado e, principalmente, a oferta relativa de mão de obra pouco qualificada teria se reduzido. Assim, em um cenário em que houve aumento da demanda por trabalhos pouco qualificados, a remuneração deste fragmento da população teria

¹⁸ Em março de 2002 houve uma mudança de metodologia no cálculo da taxa de desemprego. Isto explica a quebra da série verificada neste momento.

subido (Fernandes e Menezes Filho, 2012; Menezes-Filho, 2014). Sabóia (2014) apresenta dados que mostram que os trabalhadores com mais de 11 anos de estudo passaram de cerca de 46% do total de trabalhadores, em 2003, para aproximadamente 64%, em 2013. Este mesmo autor reforça a ideia de que a maior parte dos novos postos de trabalho gerados são de baixa qualificação.

Por fim, o último fator que gostaríamos de mencionar como um dos responsáveis pelo aumento do salário é a atuação ativa do governo. A partir de 2005, os reajustes anuais do salário mínimo passaram a representar significativos ganhos reais e, dada a importância dele para a determinação dos demais salários, este aumento parece ter se difundido pelo restante da economia. A partir de 2009, o reajuste do salário mínimo passou a seguir uma regra que estipula a sua correção pela inflação passada (medida pelo INPC) somada ao crescimento do PIB de dois anos anteriores. No gráfico abaixo, mostramos como foi o crescimento do salário mínimo real entre 2000 e 2014.

Gráfico 19 - Salário Mínimo Real (preços de out/2014)



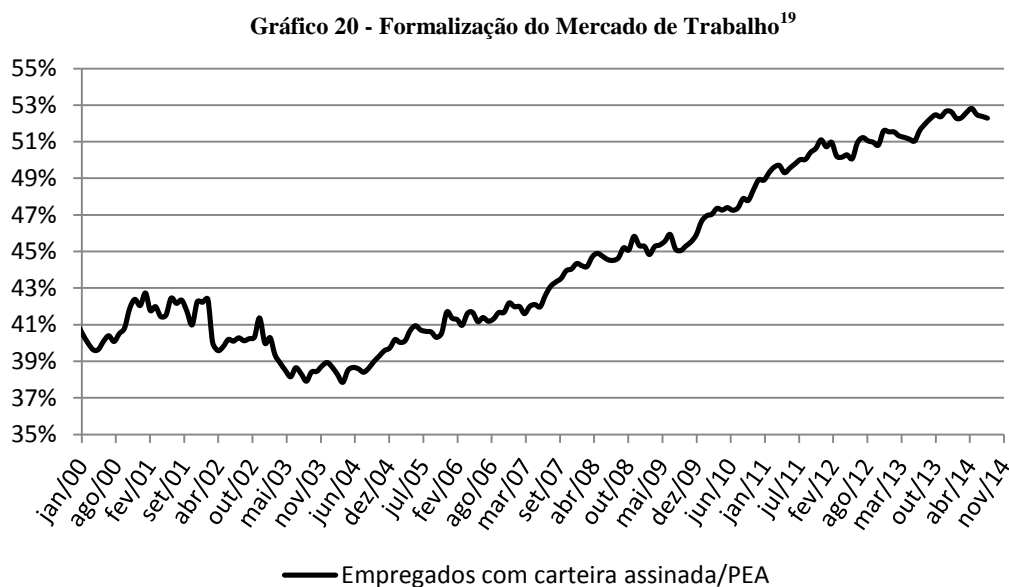
Fonte: IPEADATA.

3.3.2. Formalização

Um outro elemento associado ao mercado de trabalho que não foi mencionado no primeiro capítulo, mas que também pode impactar nos preços, é o encarecimento da mão de obra devido à formalização do trabalho. Uma vez que a substituição de trabalho informal por trabalho formal obriga os empregadores a pagarem os benefícios e impostos que não estavam sendo devidamente pagos, os custos de produção tendem a aumentar na medida em que se

avança no processo de formalização. Quanto mais intensivo em mão de obra for o setor, teoricamente, maior seria o impacto sobre os seus preços.

No gráfico abaixo, indicamos como a relação entre o número de empregados com carteira assinada como proporção do total de empregados evoluiu no decorrer de nosso período de análise.



Fonte: PME/IBGE

Como o gráfico nos mostra, entre 2001 e 2004, houve uma deterioração das relações trabalhistas, com redução da proporção de empregados com carteira assinada na PEA. A partir de 2005, entretanto, observa-se um contínuo processo de formalização do mercado de trabalho, com a proporção de empregados com carteira assinada subindo de 38%, em agosto de 2004, para 52%, em agosto de 2014. De maneira geral, a literatura aponta para uma série de fatores determinantes deste processo²⁰. Dentre eles, no entanto, pode-se dizer que dois deles representariam uma fonte de pressão sobre os preços.

Primeiro, como já mencionado, a expansão econômica e a consequente redução da taxa de desemprego tendem a aumentar o poder de barganha dos trabalhadores que, além de pedir os já mencionados ganhos salariais, passam a reivindicar melhores condições de trabalho (Krein e Santos, 2012). Segundo, neste período, a atuação de instituições públicas (Ministério do Trabalho e do Emprego, Ministério Público e Justiça do Trabalho) se

¹⁹ Assim como no caso da taxa de desemprego, em março de 2002, houve uma quebra na série devido a mudança da metodologia pelo IBGE.

²⁰ Para a enumeração de outros fatores apontados como responsáveis pela formalização, ver Cardoso Jr (2007).

intensificou no sentido de estimular a substituição de empregos informais de trabalho por postos formais (Simão, 2009; Cardoso Jr, 2007; Krein e Santos, 2012). De acordo com estes autores, o número de empresas que sofreram algum tipo de sanção por parte das autoridades aumentou consideravelmente neste período.

Para se ter uma ideia mais concreta do quanto que a formalização do trabalho contribuiu para o encarecimento da mão de obra, pode-se olhar para os dados da Contas Nacionais divulgados pelo IBGE. Na tabela abaixo, mostramos como a remuneração do trabalho, como proporção da renda, se comportou entre 2000 e 2013²¹. A remuneração do trabalho é dividida entre ordenados/salários e contribuições sociais dos empregadores (dentre as quais se destaca o pagamento do FGTS). Nesta tabela, pode-se ter uma aproximação do efeito da formalização a partir do acréscimo da participação deste segundo item.

Tabela 8 - Participação dos trabalhadores na renda agregada (%)

Componente	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Remuneração dos empregados	40,5	40,6	39,8	39,5	39,3	40,1	40,9	41,3	41,8	43,6	43,0	43,6	45,0	45,6
Salários	32,2	31,9	31,4	31,1	30,8	31,7	32,5	32,7	33,0	34,4	33,9	34,3	36,4	36,9
Contribuições sociais dos empregadores	8,3	8,6	8,4	8,4	8,5	8,4	8,4	8,6	8,8	9,2	9,1	9,3	8,7	8,8

Fonte: Contas Nacionais/IBGE. Elaboração Própria.

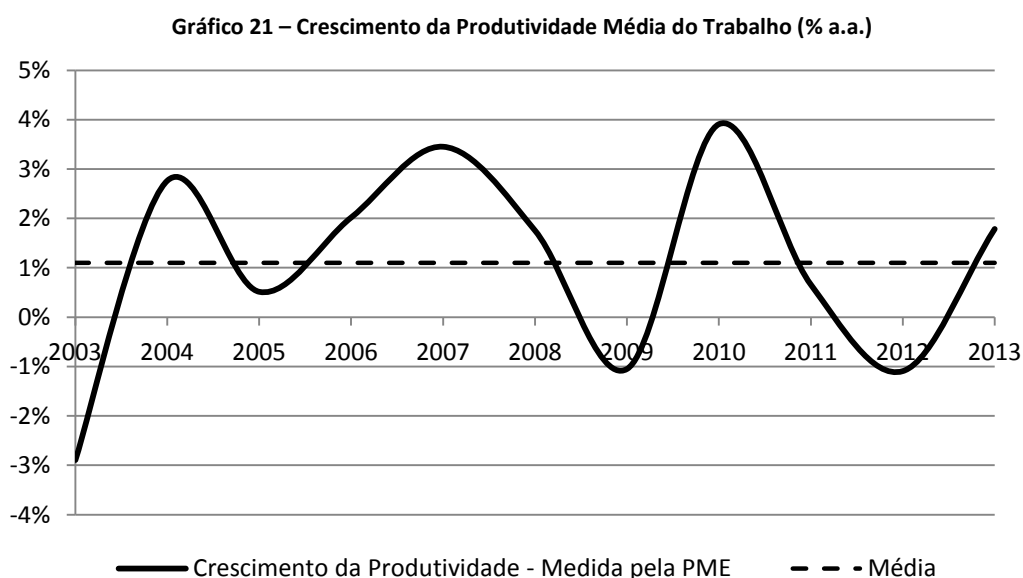
Como era de se esperar pela exposição feita até aqui, entre os anos de 2001 e 2004, a participação dos trabalhadores na renda nacional sofreu uma redução de 1,27 p.p.. Como vimos até agora nesta seção, este foi um momento marcado pela redução do salário real e de aumento da informalidade do trabalho. No entanto, a partir de 2005, além do aumento da participação dos salários na renda (resultado do forte crescimento dos salários nominais), verificou-se também um moderado avanço da participação das contribuições sociais pagas pelos empregadores. Entre 2005 e 2009, dos 4,3 p.p. que os trabalhadores conquistaram na renda, 0,7 p.p. são consequência do aumento das contribuições pagas. Ou seja, neste período, 17% do progresso que os trabalhadores obtiveram na participação da renda se deveram ao aumento das contribuições sociais pagas pelos empregadores.

²¹ Até o momento em que este trabalho estava em elaboração, o IBGE divulgou apenas os dados relativos ao período 2000-2009. Para o período entre 2010 e 2013, utilizou-se uma estimativa baseada em Hallack Neto e Sabóia (2013). Para mais informações a respeito dessa metodologia de estimação das contas nacionais, disponibilizou-se um anexo com os dados utilizados.

3.3.3. A Produtividade Média do Trabalho

A produtividade do trabalho é um conceito relativamente genérico e possibilita diversas formas de mensuração. Abrangentemente, ela é entendida como o volume de produto gerado por trabalhador. Porém, para se medir o volume produzido, é possível se utilizar de indicadores monetários de valor adicionado ou de indicadores de produção física²². Neste trabalho, diante da ampla disponibilidade de dados para a primeira alternativa, utilizaremos este método. Especificamente, usaremos os dados do PIB real divulgados pelo IPEADATA. Para a mensuração da quantidade de trabalho utilizada na produção, também existem dois métodos: pode-se usar o número total de horas trabalhadas ou o número de trabalhadores empregados. Como os dados relativos ao número de horas trabalhadas para a economia brasileira só estão disponíveis para o setor industrial, optou-se pela utilização do número de trabalhadores empregados divulgado pela PME²³.

No entanto, embora a disponibilidade de dados seja melhor para a metodologia descrita acima (com a utilização do PIB real e do número de trabalhadores empregados), ela ainda encontra limitações. Como os dados da PME estão disponíveis somente a partir do ano de 2002, só é possível calcularmos o crescimento da produtividade a partir do ano de 2003. No gráfico abaixo, destacamos como foi o crescimento da produtividade média do trabalho entre os anos de 2003 e 2013.



Fontes: IPEADATA e PME/IBGE. Elaboração Própria

²² Para uma apreciação detalhada de vantagens e desvantagens de cada um dos métodos, ver Messa (2014).

²³ Esta metodologia de cálculo da produtividade do trabalho também foi utilizada por BCB (2013).

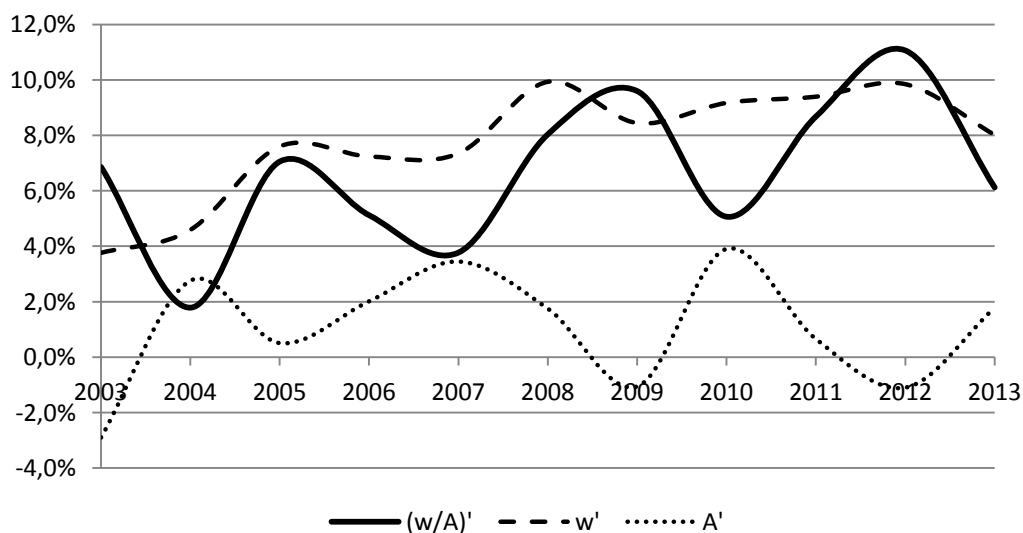
Como se pode ver, o crescimento da produtividade média do trabalho oscilou bastante no período em questão. Em 2010, ano de maior crescimento desta variável, houve uma variação de 4% a.a. e, em três ocasiões (2003, 2009 e 2012), esta variável apresentou um crescimento negativo, sendo que ele chegou a ser de -3% a.a. em 2003. Notadamente, este comportamento volátil está relacionado com o crescimento da economia brasileira. Os momentos de redução da produtividade foram justamente os anos em que a economia brasileira apresentou menor crescimento (1,1% a.a. em 2003, -0,3% a.a. em 2009 e 1% a.a. em 2012). Como vimos neste capítulo, durante praticamente todo este período, a taxa de desemprego caiu. Neste cenário, com a economia crescendo pouco (ou até mesmo se retraindo, como em 2009) e com o aumento no número de ocupados, é de se esperar que a produtividade média do trabalho se reduza. Por outro lado, nos anos de maior crescimento da economia, notadamente em 2010, quando a economia cresceu 7,5% a.a., o crescimento da produtividade foi mais acintoso. No entanto, com uma média de 1,1% a.a. em todo o período, não se pode dizer que o crescimento da produtividade média do trabalho foi significativo.

A partir de diferentes metodologias, outros trabalhos chegaram a resultados para o crescimento da produtividade semelhantes ao nosso²⁴. Ou seja, mesmo quando mensurado por procedimentos distintos, encontra-se que o crescimento da produtividade média do trabalho foi muito baixo em nosso período de análise. Bonelli e Bacha (2013) encontraram um crescimento de 0,68% a.a. entre 2000 e 2010. Para esta estimativa, os autores utilizaram uma metodologia semelhante à usada aqui (com a população ocupada sendo medida pela PME), mas, para os anos de 2000 a 2003, a variação do número de pessoas ocupadas foi medida pelas Contas Nacionais. Utilizando a relação entre índices de produção física e horas pagas, Cavalcante e De Negri (2014) encontraram um crescimento da produtividade do trabalho de 2,2% a.a. entre 2000 e 2013. Porém, é importante ressaltar que esses dados são relativos estritamente ao setor industrial (dado que a disponibilidade deles se restringe a este setor). A partir de uma base de dados internacionais (Penn World Table 8.0), Mation (2014) encontrou que, entre 2000 e 2011, o crescimento da produtividade no Brasil foi de 24,1%. Neste mesmo período, a África Subsaariana e o restante da América Latina, respectivamente, apresentaram crescimento de 32,3% e 31,2% na produtividade.

²⁴ Para um resumo de diversos trabalhos sobre a produtividade do trabalho no Brasil entre 2000 e 2014, ver Cavalcante e De Negri (2014)

Por fim, quando se compara o crescimento da produtividade média do trabalho com o crescimento do salário nominal, evidencia-se que este foi consideravelmente superior. Ou seja, a partir dos dados agregados, para o período entre 2003 e 2013, é notável que, em nenhum momento, o crescimento da produtividade foi suficiente para anular as pressões sobre os custos e, conseqüentemente, sobre os preços, geradas pelo crescimento dos salários. No gráfico abaixo, mostramos como foi o crescimento do salário nominal (w'), da produtividade média do trabalho (A') e do indicador que representa a variação dos salários nominais ajustada pela produtividade média do trabalho ($(w/A)'$) no período 2003-2013. Pela análise gráfica, vemos que, nos momentos de crescimento negativo, a produtividade média do trabalho chegou a se somar com as pressões sobre os preços por parte dos salários.

Gráfico 22 - Crescimento da razão entre salários nominais e produtividade média do trabalho no período entre 2003 e 2013 (% a.a.)



Fonte: IPEADATA e PME/IBGE. Elaboração Própria.

3.3.3.1. A Produtividade Média do Trabalho por Setor

Passemos, agora, para a exposição de quanto o crescimento da produtividade média do trabalho variou de acordo com os diferentes setores. Para esta análise, porém, não será possível utilizarmos os dados da PME. Isto porque não é possível fazer a desagregação da população ocupada com o mesmo critério da produção. Portanto, para termos o conhecimento do comportamento da produtividade por setor, necessitamos usar uma outra metodologia. Assim, utilizaremos os dados das Contas Nacionais, que é a única fonte disponível para esta análise. Porém, o problema destes dados é que eles se estendem somente até o ano de 2009.

Nas Contas Nacionais, a produção brasileira está dividida em três setores: agropecuária, industrial e de serviços. Na tabela 9, mostramos como foi o crescimento da produtividade média em relação ao ano anterior para cada setor .

Tabela 9 - Crescimento da Produtividade Média do Trabalho por Macrosetor (% a.a.)

Setor	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Média
Agregado	0,7	-0,7	-0,5	0,6	0,0	1,1	4,2	3,1	-0,8	0,8
Agropecuária	10,5	3,8	4,0	-4,3	-0,3	8,1	9,6	9,4	-1,1	4,4
Indústria	0,0	-1,4	0,3	1,2	-4,2	2,0	1,0	-1,8	-4,3	-0,8
Serviços	-1,1	-1,1	-1,1	1,1	0,9	-1,1	3,4	3,4	0,4	0,5

Fonte: Sistema de Contas Nacionais/IBGE. Elaboração Própria

Antes de analisarmos cada setor, é importante notar que a produtividade agregada, de acordo com esta metodologia, teve um crescimento médio de 0,8% a.a., o que corrobora a impressão de que o crescimento desta variável na economia brasileira foi bastante modesto. Para o período comum entre os dados disponíveis das Contas Nacionais e a metodologia utilizada na seção anterior (baseada no PIB e nos dados da PME), o que corresponde ao intervalo entre 2003 e 2009, as médias de crescimento da produtividade foram, respectivamente, 1,1% a.a. e 0,9% a.a..

Quando se compara o crescimento da produtividade do trabalho nos diferentes setores, nota-se uma grande diferença. No período disponível, o setor da agropecuária se mostrou mais capaz de gerar ganhos de produtividade do que os demais, com um crescimento médio de 4,4% a.a.. Uma possível explicação para isto pode ser encontrada no investimento em pesquisa para o setor, especialmente por parte da Embrapa (Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária) (Alves et al., 2013).

O setor de serviços, segundo mais dinâmico e o que possui maior peso na estrutura produtiva, apresentou um crescimento muito modesto da produtividade, de 0,5% a.a e, portanto, foi abaixo da média do agregado. Um fator que pode explicar este crescimento baixo é o elevado peso de setores como comércio e serviços domésticos (em 2009, somente estes segmentos incorporaram cerca de 40% das ocupações dos serviços), que possuem baixo grau de intensidade tecnológica e envolvem trabalhadores de baixa escolaridade.

No entanto, embora a análise da agropecuária e dos serviços seja interessante, chama bastante a atenção a queda da produtividade no setor industrial. Examinemos este setor com maior atenção. Na tabela 10, dentro do que as Contas Nacionais consideram como "Indústria", separamos alguns itens que tiveram bastante importância na análise do IPCA feita no capítulo anterior.

Tabela 10 - Desagregação do Crescimento da Produtividade Média do Trabalho no Setor Industrial (% a.a.)

Setor	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Média
Indústria	0,0	-1,4	0,3	1,2	-4,2	2,0	1,0	-1,8	-4,3	-0,8
Monitorados										
Eletricidade, gás, água e esgoto	-10,2	7,3	0,1	4,3	2,3	1,4	3,0	-0,9	0,2	0,9
Prod. farmacêuticos	-2,1	5,4	-8,9	-2,5	10,1	4,3	-3,2	11,4	5,4	2,2
Não Duráveis										
Alimentos e bebidas	5,5	4,7	-7,7	-5,1	-7,4	1,1	0,5	-2,8	-1,9	-1,5
Semiduráveis										
Vestuário	-11,2	-1,7	-11,5	-5,1	-14,1	-3,7	6,4	-0,1	-7,9	-5,4
Duráveis										
Automóveis	15,3	2,1	12,1	12,8	11,0	3,5	-0,4	2,3	1,7	6,7
Elerodomésticos	-9,4	24,8	-12,1	-5,3	-2,8	7,8	3,2	2,1	1,1	1
Outros	0,6	0,8	-0,4	1,2	-3,3	0,9	-1,2	-2,4	-6,6	-1,2

Fonte: Contas Nacionais/IBGE. Elaboração Própria

A partir desta tabela podemos ver com clareza que o setor industrial é altamente heterogêneo e os diversos grupos que o compõem manifestaram variações da produtividade média do trabalho muito distintas entre si. Dentre os itens separados, os setores de automóveis e de produtos farmacêuticos (com maior destaque para o primeiro) foram os que apresentaram maior capacidade de gerar ganhos de produtividade. No outro extremo, tanto o setor de vestuário quanto o de alimentos e bebidas mostraram uma redução da produtividade média do trabalho. Em 2009, estes dois segmentos juntos representaram 22% das ocupações da

indústria. Assim, quando separamos os itens de acordo com esta classificação chegamos ao seguinte: i) os grupos de bens não duráveis e semi duráveis tiveram uma contribuição negativa à produtividade da indústria em praticamente todo o período; ii) os grupos dos duráveis e dos monitorados, especialmente por conta dos automóveis e dos produtos farmacêuticos, são os que se mostraram mais capazes de gerar aumentos da produtividade.

Em suma, resguardada a precariedade dos dados apresentados aqui, quando se analisa o crescimento da produtividade média do trabalho nos diferentes setores, nota-se que há uma grande diferença entre eles. De um lado, a agropecuária, as produções de bens duráveis e de itens com preços monitorados apresentaram maior crescimento desta variável. Dessa forma, os aumentos dos salários nominais nestes setores tendem a pressionar menos os preços de seus produtos finais. Do outro lado, os serviços, as produções de não duráveis e de semi duráveis apresentaram um crescimento da produtividade muito baixo (sendo até negativo nos últimos dois casos), o que faz com que os preços destes setores sejam mais suscetíveis às variações salariais.

3.3.4. Considerações Finais sobre o Custo do Trabalho

Conforme apresentamos nesta seção, em nosso período de análise, o mercado de trabalho teve dois momentos bastante distintos. Até o ano de 2005, o salário nominal cresceu menos do que a inflação medida pelo IPCA e a informalidade avançou ligeiramente. Com isso, como se pode ver na tabela 8, a participação dos trabalhadores na renda se reduziu. A partir de 2005, no entanto, o cenário se inverteu. Os salários nominais passaram a crescer mais do que o IPCA e a participação de trabalho formal na PEA cresceu consideravelmente. Estes elementos, somados ao baixo crescimento da produtividade média do trabalho, parecem ter contribuído para uma fase de crescimento da participação do salário na renda (tabela 8).

Enfim, pelo que se apresentou aqui, setores que são intensivos em trabalho e que apresentam um baixo crescimento da produtividade, como é o caso dos serviços, são os mais suscetíveis a terem sofrido pressões nos preços originadas por esta combinação de fatores. A partir de estudos econométricos, outros autores encontraram relações significantes entre as variações nos preços no setor dos serviços e os salários nominais, o que corrobora as nossas conclusões. Braga (2011) se utiliza de um modelo VAR-X (Vetores Autoregressivos com

Variáveis Exógenas)²⁵ para avaliar os determinantes da inflação agregada e de modelos uniequacionais para analisar o IPCA desagregado²⁶ no período entre 2000 a 2010. A autora encontra que, especialmente na segunda metade da década, os salários foram importantes na explicação dos preços dos serviços. BCB (2013) analisa os efeitos dos salários nos preços do setor dos serviços a partir de um modelo desagregado de pequeno porte²⁷ e encontra que um aumento de 10% no salário mínimo nominal gera um aumento de 0,6 p.p. nos preços dos serviços com 1 ano de defasagem. Summa e Braga (2014), a partir de um modelo ARMAX para o período 2000-2012, encontraram também uma relação significativa entre serviços e salários nominais e associam, especialmente, a escalada da inflação de serviços pós-2005 à política de ganhos reais ao salário mínimo.

3.4. Setor Externo

Em nosso primeiro capítulo, quando discutida a possibilidade de o setor externo poder impactar os preços internos, foram apontadas duas variáveis como determinantes para isso: o grau de abertura da economia (medido pela relação entre corrente de comércio e PIB) e os preços dos produtos comercializáveis no mercado internacional.

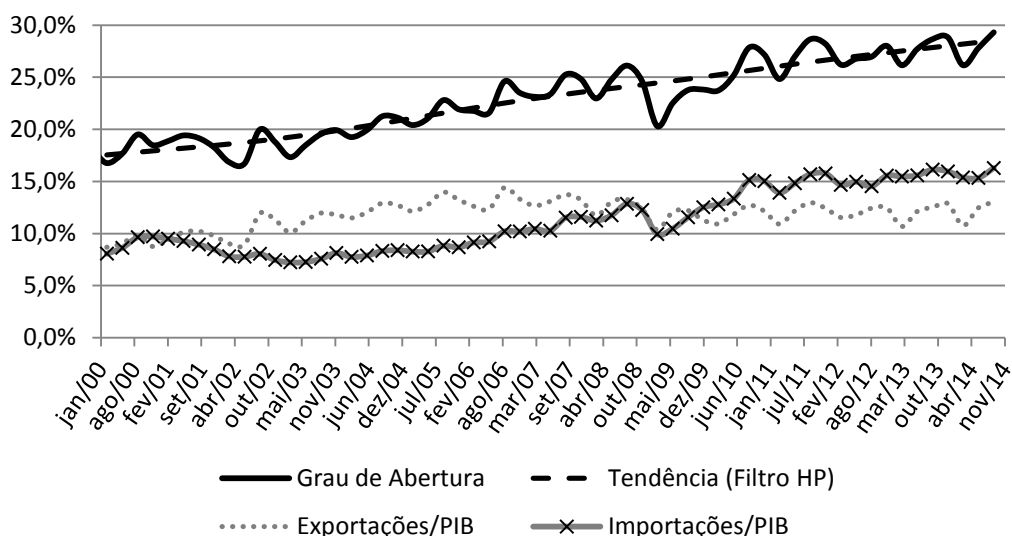
Em relação ao grau de abertura da economia (medido pela razão entre corrente de comércio e PIB), nota-se o seu aumento em praticamente todo o período (gráfico 23). Neste gráfico, além de exibirmos a evolução do grau de abertura, destacamos também a sua tendência e as relações entre importações e PIB e exportações e PIB. Para a obtenção de sua tendência, utilizou-se o filtro HP.

²⁵ Neste modelo, os salários nominais e os preços (IPCA) foram consideradas variáveis endógenas e os preços internacionais, a taxa de câmbio, o grau de utilização de capacidade produtiva, o salário mínimo, as variações no IPI e a inflação medida pelo IGP-M foram consideradas variáveis exógenas.

²⁶ A desagregação utilizada pela autora é a mesma utilizada no capítulo 2 deste trabalho, ou seja, preços monitorados, serviços, bens de consumo não duráveis, semi duráveis e duráveis.

²⁷ Mais informações sobre este tipo de modelo podem ser encontradas em BCB (2012).

Gráfico 23 - Evolução do Grau de Abertura a partir de 2000.

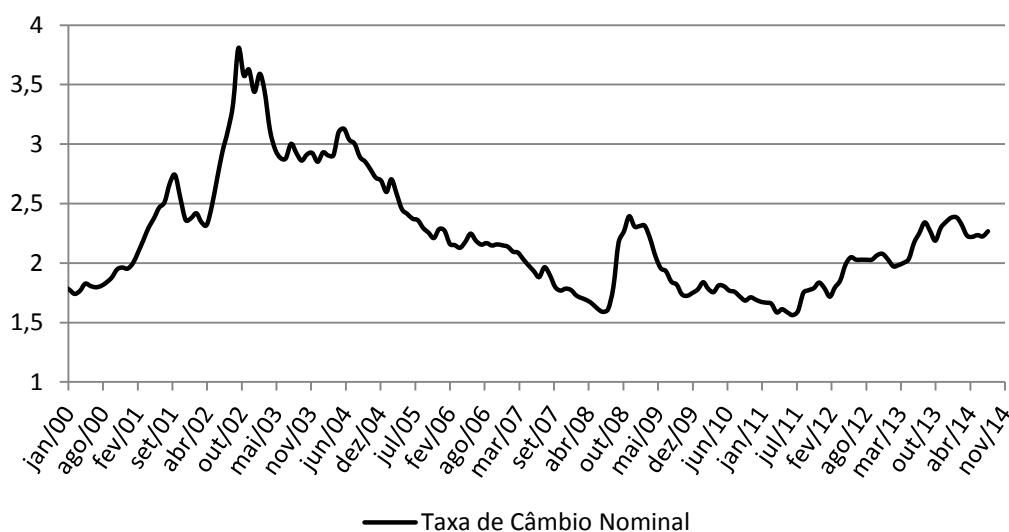


Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

Entretanto, embora a tendência do grau de abertura tenha sido sempre ascendente, as razões para que houvesse este aumento variaram no decorrer do período. Até a crise de 2008, o crescimento do grau de abertura se deveu predominantemente ao aumento das exportações/PIB (especialmente, até 2007). Daí em diante, o aumento se deu unicamente por conta do aumento das importações/PIB. No momento seguinte à crise, as importações passaram a crescer significativamente, enquanto as exportações cresciam praticamente na mesma velocidade do PIB.

No que diz respeito às variações nos preços internacionais em reais, como vimos, é preciso levar em consideração tanto a variação da taxa de câmbio nominal quanto as mudanças nos preços dos produtos no mercado internacional. Para a análise do câmbio nominal será utilizada a série da taxa de câmbio comercial para compra divulgada pelo BCB (gráfico 24) e para a análise dos preços internacionais utilizaremos a série dos preços internacionais das *commodities* divulgada pelo FMI (gráfico 25).

Gráfico 24 - Taxa de Câmbio Nominal (R\$/US\$)



Fonte: BCB.

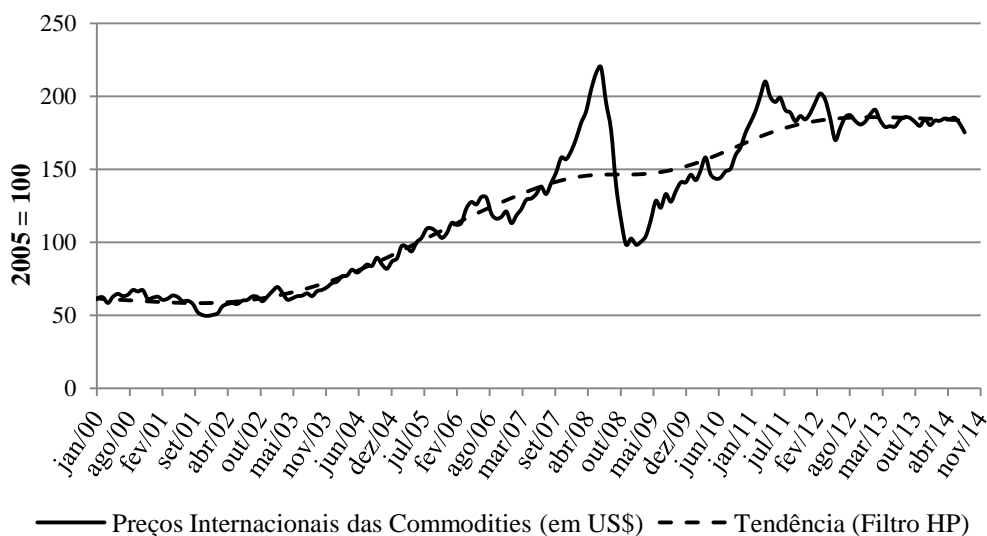
No nosso período de análise, grosso modo, o comportamento do câmbio pode ser dividido em três momentos distintos. De 2000 até 2003, houve uma significativa depreciação do Real, com destaque para a segunda metade do ano de 2002, momento da eleição de Lula. De 2003 até 2011, a tendência do câmbio foi de apreciação. Com exceção do final de 2008, por conta da crise internacional, durante todo este período a moeda nacional se valorizou persistentemente frente ao dólar. Por fim, de agosto de 2011 até o final de nossa análise, a taxa de câmbio vem sofrendo um novo processo de depreciação, embora bem mais moderada que no início da década.

O primeiro momento foi marcado por forte instabilidade no cenário internacional e no cenário político interno. Em setembro de 2001 ocorreram os atentados terroristas nos EUA e, em dezembro deste ano, a Argentina, importante parceiro comercial do Brasil, decretou o fim da lei de conversibilidade e depreciou consideravelmente a sua taxa de câmbio. Além disso, como já mencionado, em 2002, na medida em que a possibilidade de Lula assumir a presidência se tornava mais concreta, houve uma forte corrida contra a moeda nacional.

Entre 2004 e 2011, dois efeitos foram fundamentais para se entender a apreciação do câmbio. Primeiro, como veremos mais adiante, este foi um momento de grande expansão no preços das *commodities* e, como o Brasil é um grande exportador deste tipo de mercadoria, a balança comercial foi altamente favorável. Segundo, até a eclosão da crise do *subprime*, havia uma grande liquidez internacional e, como o Brasil mantinha as taxas de juros em patamares muito elevados, isso fez com que houvesse uma grande entrada de divisas.

A partir de 2011, o cenário internacional se alterou. O preço das *commodities* parou de crescer e a balança comercial passou a gerar reduzidos superávits. Além disso, na política monetária interna, esse período foi marcado pela redução da diferença entre a taxa de juros nacional e aquela praticada nos demais países. Como a liquidez internacional era significativamente menor do que a do período anterior, por conta do aprofundamento da crise internacional, este último elemento foi determinante para a redução do fluxo de investimentos estrangeiros em carteira. Passemos, agora, para a análise dos preços das *commodities*.

Gráfico 25 - Índice de Preços das *Commodities* em US\$ (2005 = 100)

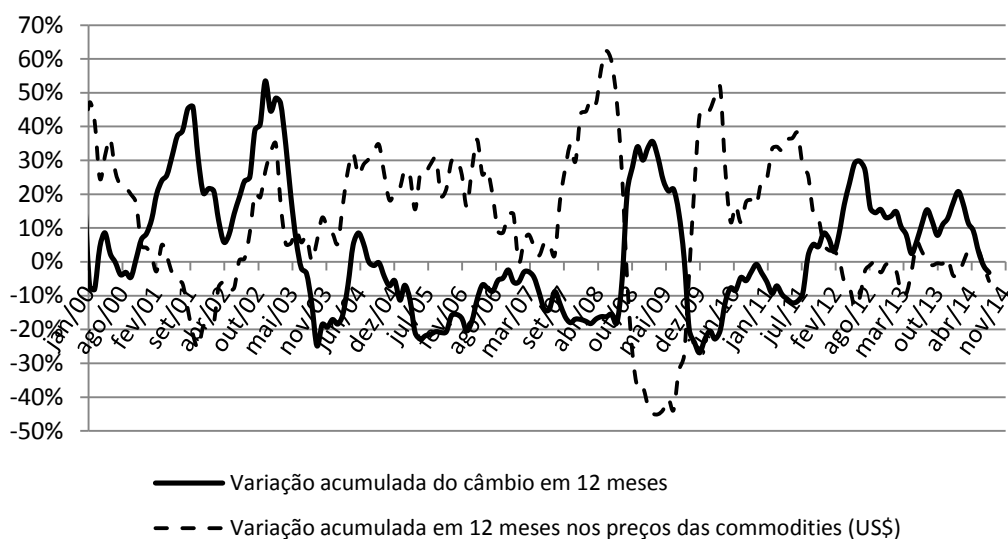


Fonte: FMI. Elaboração Própria.

Com relação aos preços internacionais das *commodities* (em US\$), apesar de sua volatilidade, entre 2002 e 2011, pode-se dizer que eles apresentaram uma forte tendência de alta. Como podemos ver pela linha tracejada, durante praticamente todo este período, a tendência dos seus preços foi de crescimento. A única exceção foi no momento da crise financeira norte-americana, em 2008, quando se verificou uma queda drástica nos preços, que foi logo revertida.

Abaixo destacamos a relação entre a inflação dos preços internacionais (em US\$) dos últimos 12 meses e a variação acumulada da taxa de câmbio nominal no mesmo intervalo.

Gráfico 26 - Inflação das *Commodities* e Variação Cambial Acumuladas em 12 meses (% a.a.)

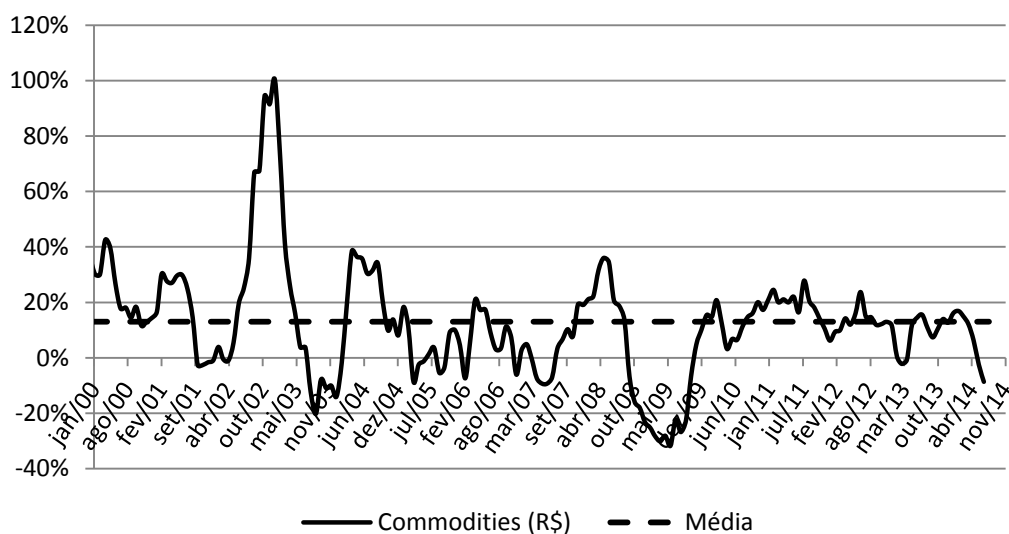


Fontes: FMI e BCB. Elaboração Própria

Aqui, cabe-nos destacar que o único momento em que o aumento dos preços das *commodities* coincidiu com um momento de depreciação cambial foi no ano de 2002. Naturalmente, isto não é por acaso. Como o Brasil é um país exportador de *commodities*, nos momentos de subida dos preços internacionais, há uma forte tendência para apreciação cambial por conta do aumento das exportações.

No gráfico abaixo, enfim, mostramos como foi o comportamento dos preços internacionais em moeda local. Apesar da forte apreciação do real em boa parte do período, a análise gráfica evidencia que esta variável foi uma importante fonte de pressão inflacionária, sendo que no ano de 2002, a inflação de *commodities* em reais teve o seu pico e chegou ao valor de 100% a.a.. Entre 2000 e 2014, a inflação das *commodities* em R\$ teve uma média de 13% a.a..

Gráfico 27 - Inflação das commodities (R\$) acumulada em 12 meses (% a.a.)



Fonte: FMI.

Para concluir esta seção, é importante mencionar que o grupo do IPCA que é mais suscetível às variações nos preços das *commodities* em reais é o grupo dos bens de consumo não-duráveis. Como vimos no capítulo anterior, uma importante parcela daquele grupo é composta por alimentos e bebidas, que sofre, portanto, bastante influência do setor externo na determinação de seus preços. A partir de uma análise econométrica, Braga (2011), no trabalho já mencionado, identificou tanto a taxa de câmbio como o preço internacional das *commodities* como estatisticamente significantes na determinação dos bens não duráveis.

3.5. Margem de Lucro

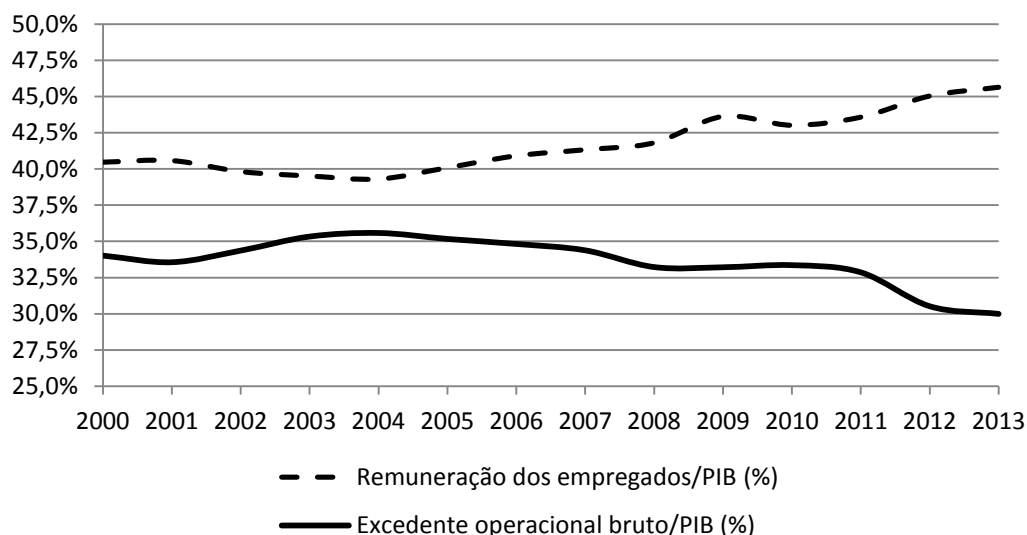
Dentre os elementos apontados como capazes de alterar os preços da economia, a margem de lucro é aquele cujos dados são os mais difíceis de serem obtidos para o estudo da economia brasileira. Para a sua análise, utilizaremos os dados das Contas Nacionais divulgados pelo IBGE, mais especificamente, observaremos o item do excedente operacional bruto. Como já mencionado neste capítulo, o problema desta fonte é que os dados só se estendem até o ano de 2009, o que impossibilita uma avaliação satisfatória a respeito deste tipo de pressão. Com o objetivo de contornar este problema, para os anos de 2010 a 2013, adotaremos o método de estimação das Contas Nacionais sugerido por Hallack Neto e Sabóia (2013), que consiste na utilização de dados das Contas Nacionais Trimestrais, da PME e da RAIS (Relações Anuais de Informações Sociais) para efetuar a extrapolação dos últimos dados disponíveis das Contas Nacionais para o último ano de nossa análise²⁸. No entanto, é

²⁸ Para maiores informações a respeito dos cálculos efetuados nesta estimação, ver o anexo correspondente.

importante destacar que este método só permite a estimação para o agregado da economia, o que nos impossibilita realizar uma análise setorial.

No gráfico abaixo, destacamos a relação entre excedente operacional bruto e PIB em comparação com a relação entre a remuneração dos trabalhadores e PIB.

Gráfico 28 - Participações do Excedente Operacional Bruto e das Remunerações do Trabalho no PIB (%)



Fonte: Contas Nacionais/IBGE. Elaboração Própria.

Obs.: Os dados de 2010 a 2013 foram estimados pelo autor.

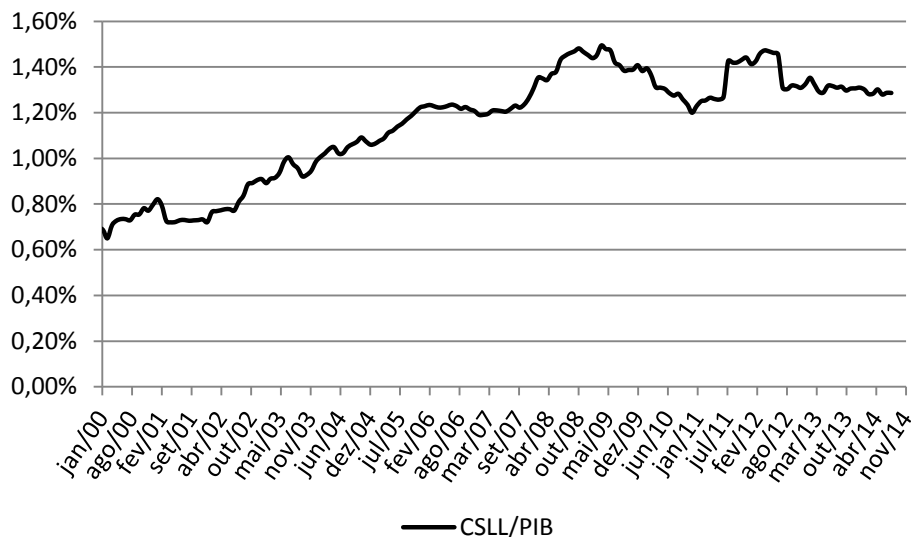
Conforme vimos no primeiro capítulo, há uma relação inversa entre estas duas variáveis: nos momentos em que ocorre a expansão da participação dos trabalhadores na renda, os empresários perdem participação. Assim, se havíamos visto que o período de 2000-2004 foi negativo para os trabalhadores, do ponto de vista dos empresários ocorreu um ligeiro aumento de sua participação na renda. Porém, a relação se inverteu em 2005 e, a partir daí, esta participação caiu de um pouco mais de 35% para aproximadamente 30% em 2013.

Esta queda na participação dos empresários pós-2005 pode ser entendida como um indicio de que este grupo não conseguiu repassar para os preços de seus produtos todas as pressões de custos que sofreram neste período. Então, esta queda na participação agregada é resultado de uma queda no *mark up*. Pelo que vimos na seção relativa ao mercado de trabalho, no entanto, é possível interpretar esta redução da participação dos empresários mais como um enfraquecimento relativo deste grupo em relação aos trabalhadores do que como um enfraquecimento absoluto. Ou seja, a partir do que vimos neste capítulo, conjectura-se que o que efetivamente ocorreu foi um considerável fortalecimento do poder de barganha dos

trabalhadores no período após 2005, que determinou a redução na participação na renda dos empresários.

Além desta relação entre empresários e trabalhadores, é preciso considerar também a relação entre empresários e o governo. No gráfico 28, levamos em consideração apenas o excedente operacional bruto e, portanto, não se calculou os impostos sobre a renda final dos empresários. No gráfico 29, separamos também o dado referente a relação entre a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e o PIB. Como podemos ver, entre 2000 e 2005, momento de aumento da participação dos empresários na renda, houve uma expansão da arrecadação deste imposto (como proporção do PIB). No entanto, entre 2005 e 2014, período em que a participação dos empresários na renda diminuiu, a relação entre CSLL e PIB não se reduziu. Mais do que isso, entre 2008 e 2014, ocorreram alguns momentos de novas elevações na arrecadação da CSLL (como proporção do PIB). Desse modo, a partir destes dados, é possível supor que, além de ter perdido participação na renda para os trabalhadores, entre 2005 e 2014, os empresários tenham perdido participação para o governo.

Gráfico 29 - Arrecadação da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) como % do PIB nos últimos 12 meses



Fonte: IPEADATA. Elaboração Própria

Naturalmente, os resultados encontrados aqui podem variar bastante de acordo com os diferentes setores. Para isso, entretanto, seria necessária uma base de dados mais completa e atualizada. Desse modo, a partir dos dados que estão disponíveis, o que se pode dizer é que não parece ter havido algum tipo de pressão persistente sobre os preços por parte das margens de lucro.

3.6. Pressões de Demanda

Além das referidas pressões por parte dos custos, como mencionamos no primeiro capítulo, os preços também podem ser afetados por pressões originadas pelo lado da demanda. Teoricamente, nos momentos em que a demanda agregada supera o produto potencial, diante da incapacidade de se aumentar a oferta de bens e produtos, há uma inevitável pressão para a subida dos preços.

Contudo, por ser uma variável não observável, dado que é resultado de um exercício puramente teórico, a utilização de dados do produto potencial necessariamente deve ser feita por meio de estimações. Dentre os principais métodos de estimação, destacam-se: a extração de tendência linear, o filtro Hodrick-Prescott (filtro HP), a estimativa de uma função produção e o filtro de Kalman²⁹. Neste trabalho, como não há nenhuma preocupação em se gerar projeções futuras do produto potencial e para se utilizar a mesma variável que vem sendo empregada por outros autores no estudo da inflação (Braga, 2011; Summa e Braga, 2014), optou-se pela adoção do filtro HP. Sumariamente, este método é puramente estatístico e consiste em estimar o produto potencial pela tendência obtida através da suavização da série histórica do PIB. Neste método, as séries temporais são decompostas em um componente cíclico e outro de tendência. A este último componente se atribui o caráter de PIB potencial.

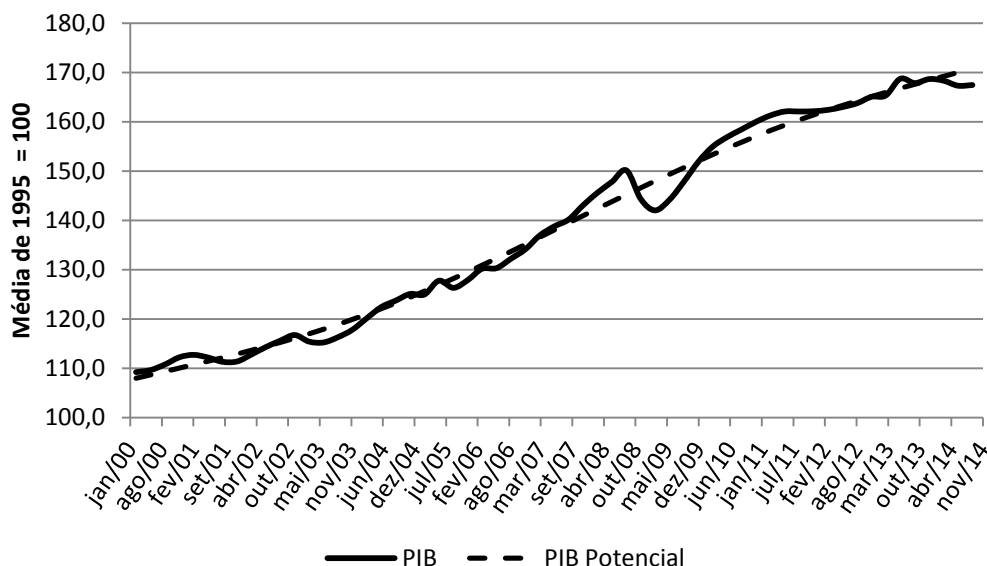
Pela maneira como é calculado, este método de estimação impõe que o produto efetivo circunde o produto potencial e, naturalmente, haverá momentos de pressão sobre os preços pelo lado da demanda. Portanto, cabe-nos relativizar estes momentos. Ao avaliar os dados aqui utilizados, quando encontrarmos que o produto efetivo supera o produto potencial estimado, não se pode afirmar que nos deparamos com o que Keynes chamou de "verdadeira inflação". Isto é, uma vez que não há instrumentos disponíveis para avaliarmos precisamente os momentos em que existe a chamada inflação de demanda, o único recurso que resta é identificar as ocasiões em que a demanda agregada esteve acima de sua tendência de longo prazo.

Abaixo mostramos como o produto efetivo se comportou em relação a estimativa obtida para o produto potencial em nosso período de análise. Para tal, utilizou-se a série encadeada do PIB com ajuste sazonal divulgada pelo IBGE. Como os dados são trimestrais,

²⁹ Para uma avaliação das qualidades e limitações destes estimadores do produto potencial, ver BCB (1999), BCB (2000) e BCB(2003).

na estimativa do PIB potencial foi usado o parâmetro $\lambda=1600$ (BCB,1999). O período considerado para a construção da tendência foi entre o 1º trimestre de 2000 e o 3º trimestre de 2014.

Gráfico 30 - PIB Efetivo e PIB Potencial (medido pelo método do filtro HP)



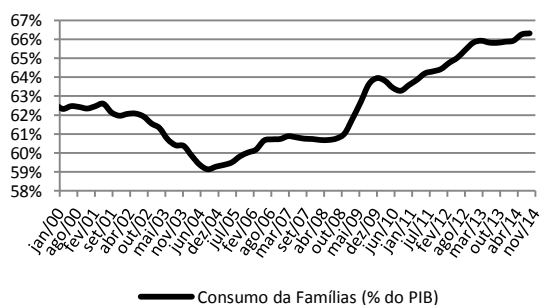
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE. Elaboração própria.

No gráfico acima, pode-se ver que o PIB efetivo se encontrou acima do potencial em quatro momentos. O primeiro deles ocorreu entre o início da série e o segundo trimestre de 2001. O segundo momento, o mais intenso, se deu no início de 2007 e se estendeu até o terceiro trimestre de 2008 (momento de eclosão da crise internacional). O terceiro aconteceu entre o começo de 2010 e o primeiro trimestre de 2011. Por fim, o quarto, e mais curto, aconteceu nos três últimos trimestres de 2013.

Abaixo, destacamos quatro gráficos que ilustram como os quatro componentes da demanda se alteraram em relação à sua participação no PIB³⁰

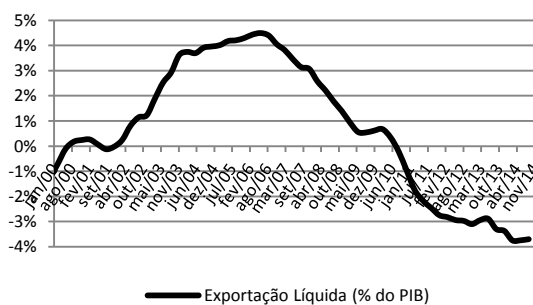
³⁰ Para a realização dos gráficos, considerou-se a participação de cada componente do PIB dos últimos 4 trimestres.

Gráfico 31 - Participação do Consumo das Famílias no PIB



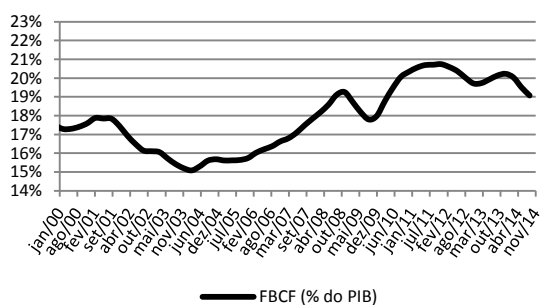
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE

Gráfico 33 - Participação das Exportações Líquidas no PIB



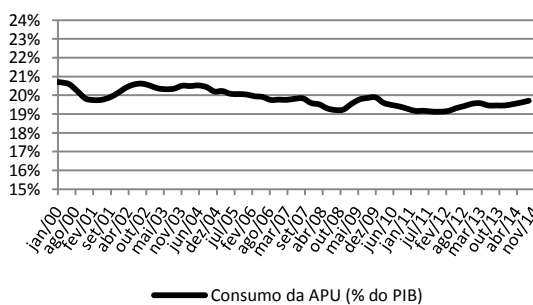
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE

Gráfico 32 - Participação da Formação Bruta de Capital Fixo no PIB



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE

Gráfico 34 - Participação do Consumo da Administração Pública no PIB



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE

Dos quatro componentes da demanda agregada, o único que apresentou uma trajetória com poucas variações foi o consumo da administração pública, que teve uma ligeira tendência de perda de participação no PIB. As exportações líquidas cresceram significativamente em participação até 2007 para depois começarem a recuar e, a partir do final de 2010, passaram a oferecer uma contribuição negativa à demanda agregada.

As participações dos outros dois componentes, consumo das famílias e formação bruta de capital físico (FBCF), tiveram movimentos semelhantes. Até o começo de 2004, ambos cresceram menos do que o PIB agregado para, a partir daí, passarem a assumir protagonismo no crescimento do PIB. Entre 2004 e o final de nossa série, a FBCF e o consumo das famílias ganharam, respectivamente, 4 p.p. e 7 p.p. de participação no PIB. Entretanto, quando se observa os gráficos 31 e 32, nota-se que os quatro momentos de maior aquecimento da demanda acima mencionados (quando o PIB efetivo superou o PIB potencial) foram momentos em que a participação do consumo das famílias no PIB se manteve constante ou até mesmo diminuiu. Por aquilo que podemos ver nestes gráficos, portanto, os momentos de aquecimento da demanda foram aqueles em que ocorreram crescimentos da FBCF acima dos

verificados pelo PIB. A este respeito, cabe destacar que, no médio e longo prazo, o crescimento do PIB a partir da expansão da FBCF ajuda a reduzir as pressões inflacionárias da demanda (uma vez que eleva a oferta e o PIB potencial), em vez de acentuá-las.

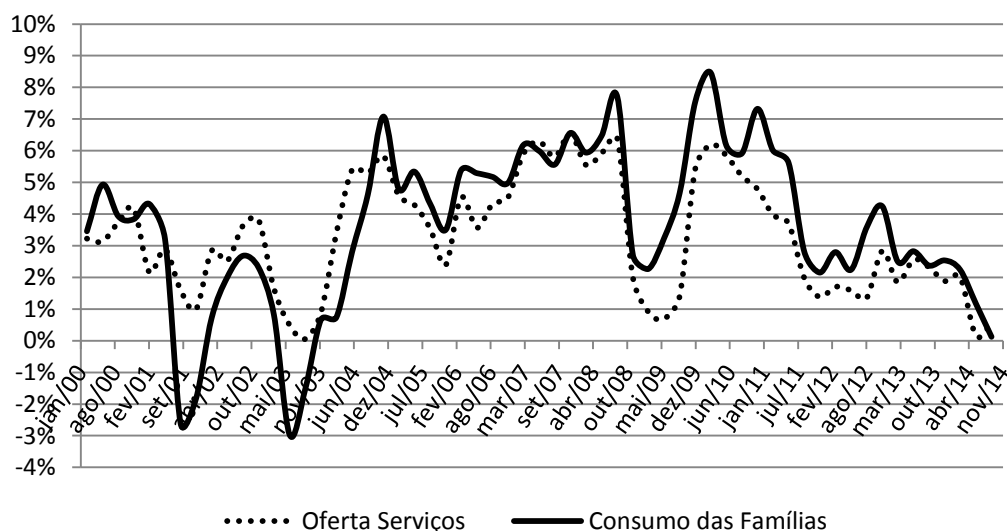
Em suma, devido à precariedade da mensuração do PIB potencial, a avaliação dos momentos de pressão da demanda sobre os preços é fortemente comprometida. O exercício que foi feito nesta seção foi o de identificar os momentos de maior aquecimento da demanda e relacioná-los com o comportamento dos diferentes componentes da demanda agregada. Vimos que nos quatro principais momentos de aquecimento da demanda corresponderam às elevações da participação da FBCF. Ou seja, o comportamento da demanda agregada parece não ter contribuído muito para a inflação e, se levarmos em consideração o médio e longo prazos, até pode ter ajudado a contê-la.

No entanto, o grande aumento da participação do consumo no PIB é notável e também necessita ser avaliado com maior atenção. Uma série de fatores parece ter contribuído para esta elevação do consumo: a significativa expansão dos programas de transferência de renda, o aumento das operações de crédito destinadas às pessoas físicas, e as já mencionadas elevações do emprego, da renda do trabalho e da formalização do mercado de trabalho. Como, em geral, estes fatores ampliaram a renda de um fragmento da população que possui uma maior propensão a consumir, o consumo tende a crescer como proporção do PIB.

No que diz respeito aos setores cujos preços podem ter sido mais atingidos por este aumento do consumo, a sua identificação é relativamente complicada. Pelo lado da demanda, os dados a respeito das despesas com consumo (que são obtidos a partir da POF) são muito esparsos, o que dificulta uma avaliação mais precisa das mudanças de hábitos originados pela referida expansão da renda. As duas POF's disponíveis em nosso período de análise são dos anos 2002/2003 e 2008/2009. Pelo lado da oferta, os últimos dados mais precisos são aqueles divulgados pelas Contas Nacionais do IBGE, que, como já mencionado, estão disponíveis somente até 2009. Os dados das Contas Nacionais Trimestrais disponíveis para o período mais recente só discriminam a produção em três setores (agropecuária, indústria e serviços), sendo que quatro dos nossos cinco grupos de desagregação do IPCA estão inseridos dentro do setor indústria. Ou seja, tanto pelo lado da demanda quanto pelo lado da oferta, a análise de possíveis pressões de demanda se torna complicada.

A única análise que é possível fazermos a partir dos dados das Contas Nacionais Trimestrais é a respeito de como o consumo das famílias se comportou em relação ao valor adicionado do setor serviços (que assumiremos ser uma *proxy* para a oferta de serviços)³¹. No gráfico abaixo, destacamos o crescimento dessas duas variáveis em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (com valores encadeados a preços de 1995).

Gráfico 35 - Crescimento do consumo das famílias e da oferta de serviços em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (% a.a.)



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE

A partir do gráfico acima, nota-se que de 2005 em diante os gastos de consumo das famílias passaram a crescer mais rapidamente do que a oferta de serviços. Esta diferença entre o crescimento da oferta e demanda é ainda mais acentuada no período entre outubro de 2008 e o começo de 2013. Se considerarmos que a proporção dos gastos com serviços em relação ao consumo total das famílias não se reduziu neste período, estes dados sugerem que pode ter havido uma pressão de demanda neste setor. No entanto, a partir de estudos econométricos que utilizavam o hiato do produto como *proxy* para pressões de demanda, os trabalhos já mencionados de Braga (2011) e Summa e Braga (2014) não encontraram uma relação estatisticamente significativa entre pressões de demanda e inflação do setor de serviços.

3.7. Conclusão

Este capítulo teve como objetivo central identificar as fontes de pressão sobre os preços que se mostraram mais presentes na economia brasileira no período entre 2000 e 2014. Após analisarmos os principais componentes dos custos que, de acordo com nosso enfoque

³¹ Este método de análise também foi utilizado em BCB (2011).

teórico, podem influenciar o nível geral de preços, identificamos alguns elementos que se mostraram como fontes persistentes de pressão.

Em nosso período de interesse, ao analisar possíveis momentos de compressão da renda disponível ao setor privado pelo aumento da participação na renda do governo, encontramos dois momentos distintos. Entre 2000 e 2005, observou-se que, diante de um cenário macroeconômico adverso, houve a opção pela realização de um forte ajuste fiscal que implicou em aumentos dos impostos. Neste momento, pode-se dizer que o governo contribuiu para o acirramento do conflito pela renda. Porém, passada esta fase, não se verificou uma tendência clara de aumento da participação do governo. Ao que tudo indica, o aumento dos impostos verificado ali foi de caráter circunstancial e, portanto, esta não parece ser uma fonte de pressão inflacionária para a economia brasileira.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, pelo lado da remuneração do trabalho, identificamos dois elementos que atuaram no sentido de pressionar os preços. A partir de 2005, tanto o salário nominal quanto os benefícios pagos aos trabalhadores aumentaram significativamente. Além disso, vimos também que o crescimento da produtividade média do trabalho, que poderia servir como contrapeso ao aumento da remuneração, foi muito modesto. Assim, o fator de produção trabalho parece ter fornecido uma pressão considerável sobre os preços, especialmente nos setores que são mais intensivos em sua utilização, dentre os quais se destacam os serviços.

Em nossa análise do setor externo também foi possível identificarmos uma fonte de pressão importante sobre os preços. Primeiro, a observação do grau de abertura da economia nos revelou que, no decorrer do nosso período de análise, o peso do comércio exterior no PIB aumentou progressivamente. Além disso, vimos que os preços internacionais, convertidos em reais, se mostraram por quase todo o período como uma fonte importante de pressão. Entre 2000 e 2014, a inflação média das *commodities* medidas em reais foi de 13% ao ano. Naturalmente, este tipo de pressão é mais influente sobre os bens transacionáveis, dentre os quais destacamos os preços dos alimentos e bebidas.

Por fim, além de observarmos o lado dos custos, também procuramos identificar possíveis fontes de pressão sobre os preços por parte da demanda agregada. Aqui, embora tenha sido difícil precisarmos se existiram momentos em que ocorreu a chamada inflação de demanda, foi possível identificar que a demanda cresceu acima de sua tendência nos

momentos em que houve expansão da FBCF (ainda que o consumo tenha crescido bastante no período). No entanto, como observamos, no médio e longo prazos, isto tende a aumentar a oferta e o produto potencial, reduzindo a possibilidade de haver pressões demanda no futuro. Em relação a uma análise setorial de momentos em que ocorreram pressões sobre os preços por parte da demanda, por conta da disponibilidade dos dados, só foi possível avaliar o setor dos serviços. De acordo com o observado, no momento seguinte ao ano de 2005, a oferta de serviços cresceu menos do que o consumo das famílias, o que nos possibilita considerar a hipótese de que a oferta deste setor seja mais inelástica do que o agregado da economia.

CAPÍTULO 4 - CARACTERÍSTICAS ESTRUTURAIS DA INFLAÇÃO BRASILEIRA

4.1. Introdução

No segundo capítulo deste trabalho, procurou-se fazer uma apreciação da inflação brasileira no período entre 2000 e 2014, a partir da desagregação do IPCA. O objetivo daquele capítulo, em linhas gerais, foi o de identificar quais setores da economia brasileira sofreram pressões inflacionárias mais persistentes. Constatou-se que o setor de serviços, o setor de bens de consumo não duráveis (onde predominam os alimentos e bebidas) e os preços administrados se constituíram, em boa parte do tempo, nos principais responsáveis pelos aumentos de preços da economia brasileira.

No capítulo 3, fizemos uma descrição de como os principais componentes de custos se comportaram entre 2000 e 2014. Nesta análise, identificamos três elementos que pressionaram os preços durante grande parte do período. Primeiro, as *remunerações do trabalho* (salários nominais e demais benefícios pagos aos trabalhadores) cresceram persistentemente de 2005 a 2014. Segundo, a *produtividade média do trabalho*, que poderia servir como um contrapeso ao crescimento dos salários, apresentou um crescimento muito baixo em todo o período em consideração. Estes dois elementos, por se relacionarem diretamente com o fator de produção trabalho, possuem maior impacto nos setores que o utilizam mais intensivamente, como no caso do setor de serviços. Terceiro, os *preços externos*, medidos a partir do preço das *commodities*, também serviram como fonte de pressão sobre os preços domésticos por boa parte do período, notadamente entre 2002 e 2011.

Além desses componentes, um outro fator mencionado mas não explorado no capítulo 3, por não ser propriamente um componente de custo, mas que também é fundamental para o entendimento do comportamento dos preços da economia brasileira, é a questão da *indexação*. No decorrer dos capítulos 2 e 3, por diversas vezes, nos deparamos com preços importantes que possuíam alguma regra explícita de reajuste na qual se levava em consideração a variação de algum índice de preços. No capítulo 2, descrevemos as regras de reajustes dos principais preços monitorados e vimos que alguns deles praticam a indexação. Além disso, neste capítulo também ficou explícito que os dois subitens de serviços mais importantes (aluguel e cursos) usualmente corrigem seus contratos de acordo com a variação de índices. No capítulo 3, descrevemos a regra de reajuste do salário mínimo (aplicada a partir de 2009) e vimos que ela o corrige pela variação do PIB de dois anos antes adicionada à variação do INPC do ano

anterior. Como analisado em nosso capítulo teórico (cap. 1), essa prática aumenta o grau de inércia da inflação e, portanto, impacta diretamente o comportamento dos preços.

Portanto, neste capítulo, nos aprofundaremos nas avaliações dos fatores de custos mencionados no capítulo 3 e dos impactos que a indexação pode ter sobre os preços. A ideia, aqui, é a de examinar a existência de características estruturais da economia brasileira que justificam as mencionadas pressões persistentes sobre os preços. Isto é, objetivamente, examinaremos os aspectos de nossa economia que fazem com que estes fatores se constituam em fontes inflacionárias. Para isso, na seção 4.2, os elementos apontados como determinantes do crescimento da remuneração do trabalho serão analisados como resultados (ou não) de características estruturais de nossa economia. Na seção 4.3, examinaremos a questão do baixo crescimento da produtividade média do trabalho. Na seção 4.4, analisaremos a vulnerabilidade da economia brasileira à variação dos preços externos, particularmente, por meio do grupo de alimentos e bebidas (que, como mencionado, corresponde à quase totalidade da categoria de bens de consumo não duráveis). Na seção 4.5, discutiremos a questão da indexação dos preços e os seus efeitos de alta sobre a inflação brasileira. Por fim, na seção 4.6, serão tecidas as considerações finais.

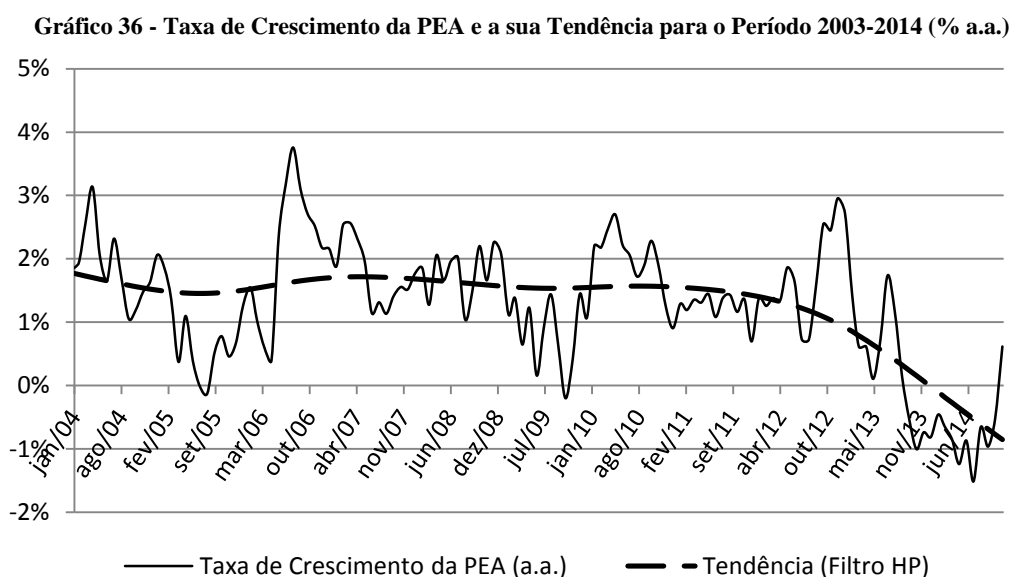
4.2. Sobre o Crescimento Recente das Remunerações do Trabalho

No capítulo anterior, vimos que, após 2005, houve um substancial aumento do salário nominal e da quantia paga como outros benefícios aos trabalhadores (decorrente do processo de formalização que caracterizou o mercado de trabalho no período). De maneira geral, podemos reunir os fatores apontados como determinantes desses dois fenômenos em dois grupos. O primeiro seria relacionado à forte atuação do governo no mercado de trabalho, tanto por meio da adoção de uma política explícita de aumento real do salário mínimo quanto pela intensificação da fiscalização das condições de trabalho por parte dos órgãos públicos responsáveis. O segundo grupo de fatores se fundamenta a partir da forte queda da taxa de desemprego neste período, que teria aumentado o poder de barganha dos trabalhadores e criado as condições para que estes reivindicassem maiores salários e melhores condições de trabalho.

Com relação à redução da taxa de desemprego, há também dois tipos de elementos que contribuíram conjuntamente para a sua explicação. Pelo lado da demanda, teria havido um aumento decorrente do forte crescimento da economia, especialmente entre 2004 e 2010. Pelo lado da oferta, argumenta-se que houve uma redução de seu crescimento por conta da saída de

jovens do mercado de trabalho, que passaram a se dedicar mais aos estudos (Lameiras, 2013; Fernandes e Menezes Filho, 2012; Menezes-Filho, 2014). Diante do arrefecimento da economia a partir de 2011, inclusive, a tendência de queda da taxa de desemprego teria se mantido exatamente por causa deste comportamento da oferta.

Entretanto, dentre todos esses elementos citados, apenas a redução da oferta de mão de obra pode ter algum componente estrutural em sua explicação. Se os efeitos sobre a oferta de mão de obra forem permanentes, é possível afirmar que a estrutura do mercado de trabalho brasileiro se alterou neste nosso período de análise e a economia passará a conviver com taxas de desemprego em um patamar inferior ao historicamente observado. De modo que, com a redução do "exército industrial de reserva", os trabalhadores passariam a ter um maior poder de barganha e, conseqüentemente, obteriam aumentos dos salários nominais com maior frequência. No gráfico abaixo destacamos como foi o crescimento da PEA (População Economicamente Ativa)³² e a sua tendência para o período 2003-2014.



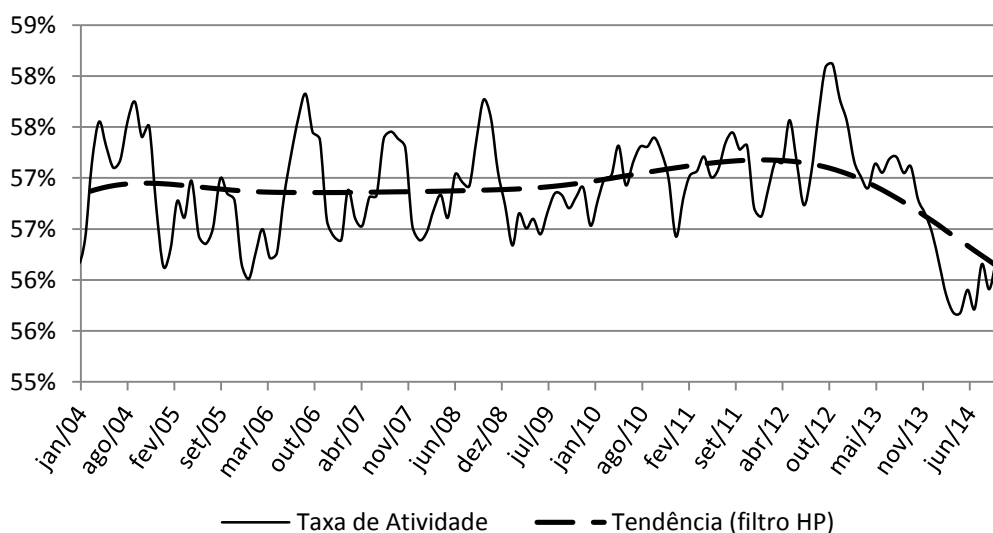
Fonte: PME/IBGE. Elaboração Própria.

A análise do gráfico mostra um longo período de estabilidade do crescimento da PEA (com uma tendência em torno de 1,5% a.a.) para, a partir de 2011, apresentar uma desaceleração em sua taxa de crescimento, que chegou a ser negativa em 2014. Conforme já mencionado, esta última desaceleração, no momento em que a economia brasileira também passava a crescer mais devagar, é o que explica a continuidade da queda da taxa de desemprego mesmo em um cenário econômico adverso. Porém, esta queda brusca não pode

³² Segundo a classificação do IBGE, a PEA considera pessoas de 10 anos ou mais de idade que estavam ocupadas ou procurando ocupação na semana de referência da pesquisa.

ser atribuída a uma queda demográfica repentina. Para compreendermos melhor este comportamento da PEA no período mais recente, é preciso olhar também para a taxa de atividade, definida pela razão entre PEA e PIA (População em Idade Ativa). Segundo a classificação do IBGE, a PIA se constitui em todas as pessoas com 10 anos de idade ou mais e, portanto, a taxa de atividade mede a proporção de pessoas que possuem idade ativa e que estão no mercado de trabalho.

Gráfico 37 - Taxa de Atividade e a sua Tendência calculada pelo Filtro HP.



Fonte: PME/IBGE. Elaboração Própria.

Pela análise do gráfico 37, fica evidente que a redução do crescimento da PEA é decorrente da redução da taxa de atividade. A partir da decomposição da PEA por faixa etária, Lameiras (2013) observa que esta forte queda é puxada principalmente pela faixa etária da população mais jovem (entre 18 e 24 anos). Ou seja, a redução da taxa de atividade e, conseqüentemente, da PEA teria se dado por conta da saída de jovens do mercado de trabalho. Esta saída teria como principais destinos o aumento de uma população que passaria a se dedicar somente aos estudos e o aumento de um grupo que não estuda e não trabalha (conhecido pela literatura especializada como “nem-nem”). A este respeito, Menezes Filho, Cabanas e Komatsu (2013), tomando como base de comparação o período 2003-2004 e 2010 e 2011, mostram que a participação de jovens que estudam e trabalham recuou 4 p.p., enquanto a parcela de jovens “nem-nem” aumentou 1 p.p. e a parcela de jovens que só estudam aumentou 0,9 p.p.. Neste mesmo trabalho, os autores encontraram que o principal determinante deste crescimento de jovens “nem-nem” foi o maior tempo de permanência dessas pessoas nesta condição e não o aumento de sua taxa de entrada.

Em uma tentativa de identificar o perfil destes jovens inativos, Camaro e Kanso (2012) encontraram que a maior parte deles pertence a domicílios com baixa renda *per capita* (R\$ 418,55), cuja dependência em relação à renda do chefe da família é maior. Além disso, os chefes dessas famílias possuem uma escolaridade menor e, no que diz respeito à posição na família, os homens “nem-nem” seriam em sua maioria filho/enteado dos chefes e as mulheres “nem-nem” seriam compostas majoritariamente por cônjuges dos chefes.

Enfim, posto que a redução da taxa de desemprego no período 2011-2014 se deveu principalmente à saída de jovens do mercado de trabalho e dado o perfil desta população, é possível conjecturar que a oportunidade de se dedicar somente aos estudos ou de aumentar o tempo de inatividade ocorreu por causa do forte aumento da renda verificado no período anterior. Isto é, como houve um substancial aumento da renda das famílias de menor renda no período anterior (2004-2010), é de se imaginar que estes jovens tenham saído do mercado de trabalho pelo fato de não haver mais a urgência de um complemento para a renda familiar. No entanto, este é um quadro bastante delicado e vulnerável, que pode ser facilmente revertido a qualquer momento. Na medida em que essas famílias sintam que existe alguma ameaça à sua renda real, é provável que estes jovens tenham que voltar ao mercado de trabalho para recompô-la. Assim, com a consolidação da estagnação econômica, é de se esperar que as empresas aumentem o número de demissões e que alguns dos chefes de família percam o seu emprego. Quando este momento chegar, a perspectiva é a de que a taxa de atividade desta população jovem volte a subir e, com ela, a taxa de desemprego suba ainda mais.

Portanto, a partir dos elementos que foram levantados como determinantes para o aumento salarial no período pós-2005, não se pode afirmar que existe alguma característica estrutural da economia brasileira que justifique a manutenção de um aumento permanente deste componente de custos.

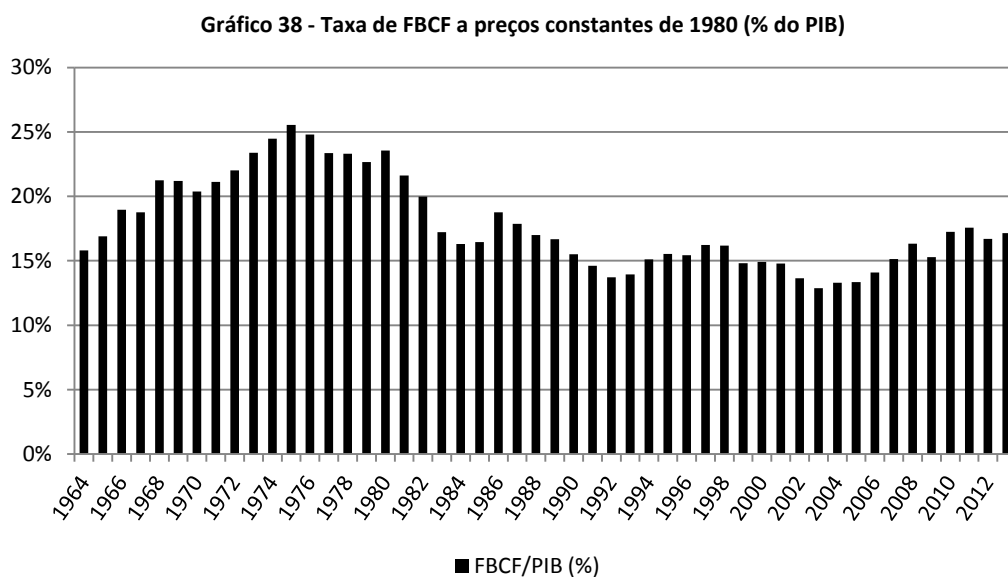
4.3. A Baixa Produtividade Média do Trabalho

Além dos salários nominais e das outras formas de remuneração do trabalhador já mencionados na seção anterior, um outro fator que precisa ser levado em consideração nos impactos do custo do trabalho sobre os preços é a produtividade média do trabalho. Como vimos no capítulo 1, é o aumento da produtividade por trabalhador que permite a compatibilização de aspirações conflituosas pela participação da renda. Se os aumentos das remunerações do trabalho, por maiores que sejam, forem sempre acompanhados pelo aumento

da produtividade, eles não pressionarão as margens de lucro e, conseqüentemente, os preços finais. No capítulo 3, apresentamos os dados da produtividade média do trabalho no nosso período de análise e constatamos que o seu crescimento foi incapaz de anular as pressões advindas do aumento das remunerações dos trabalhadores.

Dentre os principais fatores capazes de influenciar o ritmo do crescimento da produtividade, com diferentes graus de importância, destacam-se três: o investimento realizado pelos empresários (tanto na compra de novas máquinas e equipamentos quanto em inovações), a alteração na composição da estrutura produtiva da economia em favor de setores mais produtivos e a qualificação da mão de obra.

Com relação ao investimento em capital físico, para avaliarmos o seu comportamento em nosso período de interesse, é preciso que o contextualizemos historicamente. No gráfico abaixo, destacamos como a taxa de investimento (tomada pela relação entre formação bruta de capital fixo e PIB) se comportou desde 1964.



Fonte: Sistema de Contas Nacionais/IBGE.

Como fica evidente no gráfico, a partir dos anos 80, a taxa de investimento brasileira se estabeleceu em um patamar baixo, dentro de um intervalo que varia de 13% a 19%. Note-se que esta taxa caiu de 26% do PIB em 1975 para metade deste valor em 2003 (13%). Neste sentido, ainda que os anos 2000 tenham vivenciado um relativo aumento da taxa de investimento (que passou de 13% em 2003 para 18% em 2011), não se pode afirmar que houve uma ruptura em relação ao padrão estabelecido nas últimas décadas. A este respeito, inclusive, Marconi e Rocha (2011) afirmam que o forte crescimento da produção verificado

no período 2004-2008 se deu, basicamente, com base na ocupação de capacidade ociosa (especialmente, o setor de manufaturados de média-alta e alta tecnologia teria aumentado a produção dessa maneira). Segundo os autores, neste período, os únicos setores que apresentaram uma evolução significativa do investimento foram aqueles associados à produção de *commodities*.

Com relação aos investimentos em inovação, os dados também mostram um pequeno avanço no nosso período de análise. Contudo, este avanço ainda é muito tímido perto do tamanho da diferença entre os números brasileiros e dos países mais desenvolvidos. Na tabela abaixo, destacamos a evolução dos gastos nacionais por parte das empresas em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) como proporção do PIB e o número de patentes concedidas pelo escritório norte-americano de marcas e patentes (USPTO).

Tabela 11 - Gasto em P&D no Brasil como % do PIB e número de patentes concedidas pelo escritório de marcas e patentes dos EUA (USPTO)

Ano	Gasto com P&D (% do PIB)	Número de Patentes Concedidas
2000	1,06%	98
2001	1,07%	110
2002	1,02%	96
2003	1,01%	130
2004	0,97%	106
2005	1,01%	77
2006	1,00%	121
2007	1,11%	90
2008	1,16%	101
2009	1,15%	103
2010	1,20%	175
2011	1,20%	215
2012	1,24%	196

Fonte: Ministério da Ciência e da Tecnologia (MCT)

No que diz respeito ao investimento em P&D como proporção do PIB, é de se destacar que, entre 2006 e 2012, houve um aumento de 0,24 p.p.. O número de patentes registradas também revela um aumento neste período, passando de 77 em 2005 para 196 em 2012. Como

determinantes deste aumento, é possível citar alguns incentivos fiscais às atividades ligadas à inovação que foram postos em prática no período: Lei do Bem (2005), Lei da Inovação (2004) e a Lei 10.332 (2002), que concede um forte subsídio em empréstimos concedidos pela Finep³³. No entanto, embora estes números apresentem uma melhora em relação ao começo da década passada, eles ainda se mostram extremamente tímidos diante de uma comparação internacional.

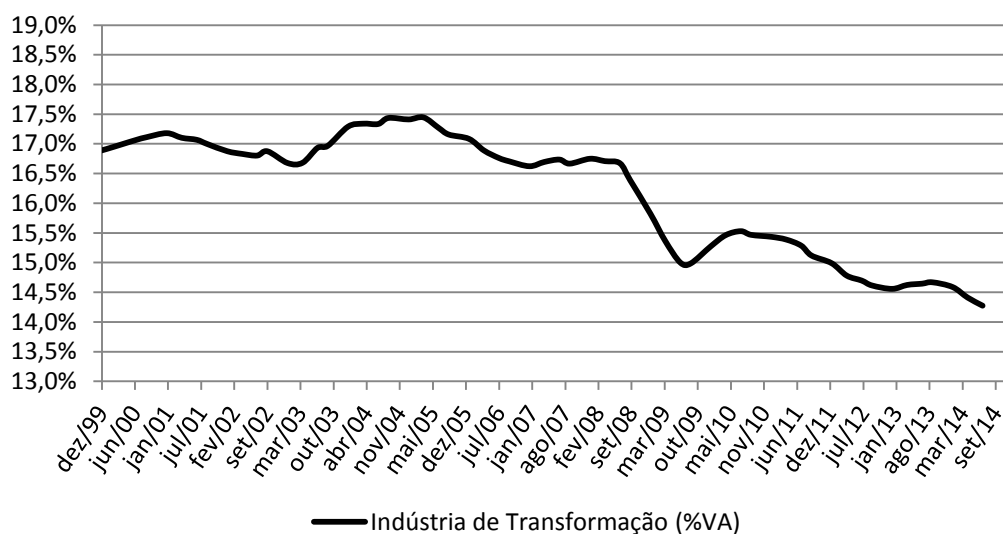
De acordo com dados do Banco Mundial³⁴, este montante despendido com P&D no Brasil em 2012 (como % do PIB) é exatamente igual à média mundial dos países com renda média (1,24%). Neste mesmo ano, os países da zona do Euro e os países do leste da Ásia e Pacífico, gastaram, respectivamente, 2,14% e 1,98% do PIB com P&D. Isto é, todo este estímulo ao gasto com P&D permitiu apenas que o Brasil atingisse um patamar mediano e, ao que tudo indica, é preciso que haja um esforço muito mais significativo para que se alcance algum dinamismo. Em relação ao número de patentes concedidas (que é um indicador interessante para se observar os resultados dos estímulos à inovação), entre 2000 e 2012, a China saltou de 119 para 4.637 e a Coreia do Sul pulou de 3.314 para 13.233. Ou seja, quando se coloca o Brasil em contraste com países mais dinâmicos em termos de inovação, nota-se que a melhora dos indicadores brasileiros é altamente modesta perto da diferença que o separa desses países. Portanto, dificilmente pode-se afirmar que houve uma mudança significativa em relação à postura das empresas brasileiras no sentido de estimular o crescimento da produtividade do trabalho por meio da inovação.

No que diz respeito à alteração da estrutura produtiva e os seus efeitos em relação ao ritmo de crescimento da produtividade média do trabalho, a relação é bastante intuitiva. Se os setores que possuem maior *nível* de produtividade passam a concentrar uma maior parte da produção, a produtividade média agregada crescerá mesmo que nenhum dos setores apresente ganhos de produtividade. No entanto, quando se observa a composição da estrutura produtiva da economia brasileira, observa-se que ocorreu exatamente o contrário. Em nosso período de análise, a indústria de transformação, que é um dos setores mais produtivos, perdeu uma significativa participação no valor adicionado total do setor produtivo brasileiro (gráfico 4).

³³ Para maiores detalhes sobre os incentivos gerados por cada uma dessas leis, ver Pacheco (2011)

³⁴ Disponível em <http://data.worldbank.org>

Gráfico 39 - Participação (%) da Indústria de Transformação no Valor Adicionado (Preços Básico de 1995)³⁵



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE

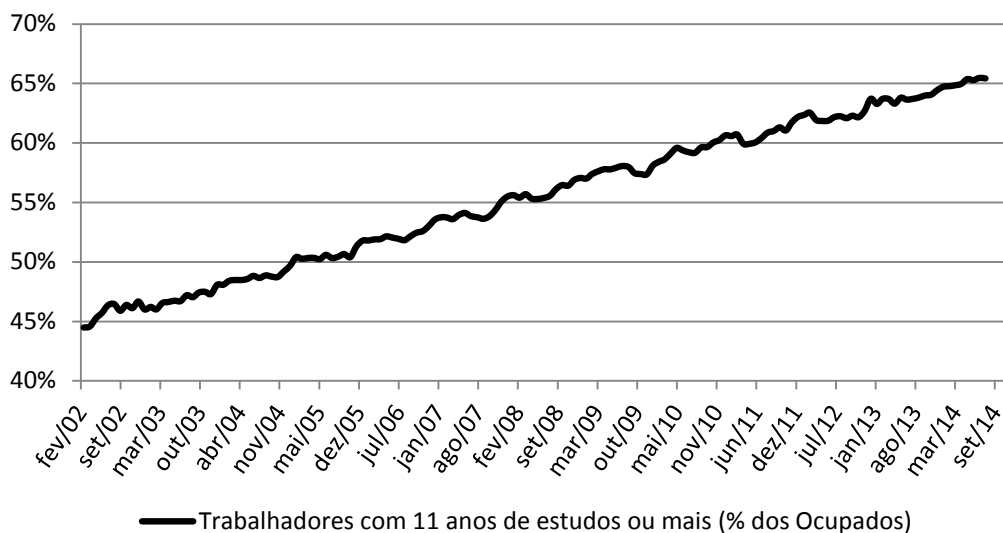
Esta significativa perda de participação é entendida por alguns autores como uma das faces do processo de desindustrialização que está em curso na economia brasileira (Cano, 2014; Oreiro e Feijó, 2010). De acordo com os dados apresentados por Marconi e Rocha (2011), este baixo patamar atual da participação deste setor na estrutura produtiva brasileira (em torno de 14,5%) é o mesmo que foi observado no ano de 1947 e, conseqüentemente, aponta para uma regressão da estrutura produtiva que está em curso desde o começo dos anos 80. Para os nossos interesses, no entanto, este processo regressivo é relevante na medida em que a contraparte deste fenômeno vem sendo o aumento da participação do setor de serviços, principalmente os serviços ligados ao consumo das famílias. Ou seja, a perda de participação da indústria de transformação vem se dando em função do aumento da participação de setores que possuem um menor grau de capacidade tecnológica e, conseqüentemente, com um *nível* de produtividade muito inferior. Portanto, notadamente, esta mudança na estrutura produtiva da economia brasileira tem uma contribuição perversa sobre o ritmo de crescimento da produtividade média do trabalho.

Por fim, um outro elemento considerado quando se analisa a evolução da produtividade é a questão da educação. A partir de uma pesquisa realizada com empresários de diversos setores, Oliveira e De Negri (2014) atestaram que a qualificação da mão de obra foi apontada por eles como sendo o principal fator limitante do crescimento da produtividade de suas empresas. Porém, quando se observa os dados relativos à qualificação da mão de obra

³⁵ Para o tratamento desta série foi utilizado o procedimento de médias móveis pelos últimos 4 trimestres

no Brasil (gráfico 5), nota-se que, diferentemente dos outros fatores acima mencionados, houve um avanço significativo neste quesito.

Gráfico 40 - Proporção de trabalhadores ocupados com mais de 11 anos de estudo como % dos ocupados



Fonte: PME/IBGE.

Pelo gráfico, vê-se que a população ocupada com mais de 11 anos de estudos passou de um pouco menos de 45% do total de ocupados em 2002 para mais de 65% em 2014. Isto, por si só, indica um avanço social importante. Porém, no que diz respeito aos seus efeitos sobre a produtividade do trabalho, este dado suscita alguns pontos relevantes. Primeiro, é imprescindível levar em consideração não só a quantidade de anos de estudos da população, mas também a qualidade do ensino que é oferecido. Reconhecidamente, a qualidade do ensino público brasileiro é bastante deficiente quando comparada aos padrões dos países mais produtivos. Segundo, é preciso também relativizar os efeitos que aumentos isolados da escolaridade da população podem trazer sobre os níveis de produtividade. Sem o acompanhamento dos investimentos e de alterações favoráveis na estrutura de produção, como mencionado acima, sugere-se que as melhorias na educação tenham efeitos muito limitados sobre a produtividade média dos trabalhadores.

Em suma, este comportamento desfavorável da produtividade no período de análise parece ser um elemento estrutural de nossa economia. Ao que tudo indica, este baixo ritmo de crescimento da produtividade vem ocorrendo desde os anos 80 e está intrinsecamente relacionado à estrutura da oferta agregada e ao contexto macroeconômico que desestimula o investimento, seja ele em capital fixo ou em inovação. Do ponto de vista de seus efeitos sobre a inflação, portanto, este comportamento da produtividade do trabalho parece ser relevante e

perverso. Na medida em que ele se consolida como uma característica permanente da economia brasileira, o conflito distributivo entre trabalhadores e empresários se torna mais ríspido e pequenas alterações nas remunerações do trabalho passam a ter maiores reflexos sobre os preços. Portanto, neste cenário, pressões inflacionárias por parte das remunerações do trabalho tendem a se tornar mais frequentes.

4.4. A Elevada Vulnerabilidade do IPCA aos Preços Externos: o caso dos Alimentos e Bebidas.

No segundo capítulo deste trabalho, vimos que os pesos dos itens que compõem o IPCA são determinados a partir da POF. Quanto maior for o gasto de determinado item em relação aos demais, maior será o peso deste item no IPCA. Contudo, é preciso destacar que a quantidade relativa que se gasta com determinados itens varia significativamente de acordo com a renda dos indivíduos. Itens que são extremamente necessários tendem a ter uma participação maior nos gastos dos indivíduos com menor renda. Este é o caso dos alimentos e bebidas. Teoricamente, estes são bens com baixa elasticidade-renda e, portanto, tendem a pesar mais na cesta de consumo de pessoas com baixa renda.

Na medida em que os índices de preços ao consumidor são bem sucedidos em representar a cesta de compra dos residentes de determinado país, não há razões para se refutar a ideia de que os alimentos e bebidas tendem a ter maior peso nas cestas de consumo de indivíduos de países com rendas *per capita* inferiores. Então, é de se esperar que os alimentos e bebidas possuam uma participação maior nos países subdesenvolvidos em relação aos países desenvolvidos. Na tabela abaixo, destacamos a participação média dos alimentos e bebidas no IPC dos países que adotam o Regime de Metas de Inflação em 2014. Nesta tabela, comparamos o peso que este item representa nos países da América Latina e nos países desenvolvidos.

Tabela 12 - Participação (%) do grupo de alimentos e bebidas nos índices de preços ao consumidor dos países que adotam o RMI em 2014 (média de 2013).

Países Desenvolvidos	Participação dos Alimentos e Bebidas no Índice de Preços ao Consumidor (%)
Austrália ¹	16,8
Canadá	11,1
Islândia	14,6
Israel	13,6
Nova Zelândia	15,2
Noruega	13,2
Polônia	24,3
Reino Unido	11,2
República Checa	17,1
Suécia	13,3
Suíça	10,5
Média	14,4
Países da América Latina	Participação dos Alimentos e Bebidas no Índice de Preços ao Consumidor (%)
Brasil ¹	24,5
Chile	19,1
Colômbia ¹	28,2
México	18,7
Peru ¹	27,5
Média	23,6

Fontes: OCDE, ABS, INEI, DANE e IBGE.

¹ Países que não são membros da OCDE e que portanto tiveram os dados coletados diretamente dos respectivos institutos de estatística. Para os demais países, utilizou-se os dados divulgados pela OCDE.

Como se pode ver na tabela, há uma diferença substancial na participação dos alimentos e bebidas nos índices de preços dos países da América Latina em relação à verificada nos países desenvolvidos. Enquanto nestes eles representam, em média, 14,4%, naqueles a sua participação média é de 23,6%. No Brasil, o peso destes itens é um pouco superior a 10 p.p. da média dos países desenvolvidos. Assim, uma mesma variação nos preços dos alimentos no Brasil e no Reino Unido, por exemplo, tem impactos bem distintos sobre os dois índices (sendo mais do que duas vezes maior no Brasil). Enfim, quando o índice de preços brasileiro (IPCA) é colocado em contraste com os demais índices de preços internacionais, evidencia-se uma importante característica sua: a alta sensibilidade às variações nos preços de alimentos e bebidas.

Alimentos e bebidas são em sua maioria produtos padronizados, tangíveis e passíveis de serem transacionados no mercado internacional. Segundo a desagregação do IPCA entre bens *tradables* e *non-tradables* fornecida pelo BCB³⁶, pode-se considerar que este grupo é majoritariamente composto pelo primeiro tipo. Na tabela abaixo, destacamos como foi a participação destes dois tipos de bens dentro do grupo de alimentação e bebidas do IPCA. A análise da tabela nos mostra que, ainda que os alimentos *non-tradables* tenham ganhado importância com as atualizações da cesta de referência, no período como um todo, os tipos de bens *tradables* representaram quase 2/3 do total de alimentação e bebidas.

Tabela 13 - Participação média dos tradables e non-tradables no grupo de Alimentação e Bebidas do IPCA (%)

Tipos de Bens	Participação no Grupo de Alimentação e Bebidas (%)			
	Jan/00-Jun/06	Jul/06-Dez/11	Jan/12-Ago/14	Média para todo o período
<i>Tradables</i>	70	59	58	64
<i>Non-Tradables</i>	30	41	42	36

Fonte: IBGE e BCB. Elaboração Própria.

Explicitada esta predominância de bens do tipo *tradable*, é possível afirmar que os preços internacionais (convertidos em R\$) dos alimentos possuem importância na determinação dos preços domésticos³⁷. Os preços internacionais dos alimentos e bebidas em reais, portanto, dependem de duas variáveis distintas: dos preços internacionais em dólares e da taxa de câmbio nominal.

Com relação à primeira variável, no capítulo anterior, vimos que os preços das *commodities* em geral cresceram em praticamente todo o nosso período de análise (ver gráfico 24 - cap. 3). As duas exceções foram por um breve período seguinte à crise de 2008 (com curta duração, mas com forte queda dos preços) e após o aprofundamento da crise do Euro em 2011 (com uma duração mais longa, mas com uma queda muito mais sutil). De modo geral, é possível apontar para três grupos de fatores que explicam este aumento persistente nos preços das *commodities* (Carneiro, 2012; Prates, 2007). Pelo lado da demanda, destaca-se o forte crescimento da renda nas economias asiáticas, em especial da economia chinesa. Pelo lado da oferta, é preciso levar em consideração o aumento dos custos de produção de energia e a

³⁶ No anexo, disponibilizamos a lista de itens de acordo com a classificação do BCB.

³⁷ Para ver trabalhos econométricos que confirmam esta relação de causalidade para o caso brasileiro, ver Braga (2011), Summa e Braga (2014) e Martinez e Cerqueira (2013).

difusão deste aumento para os outros segmentos das *commodities*. Com o aumento dos preços do petróleo, principalmente, houve estímulos para que a produção de biocombustíveis se expandisse e isso gerou uma redução das terras disponíveis para a produção de alimentos, o que acabou pressionando os preços destes bens. Além disso, o aprofundamento do processo de transformação das *commodities* em ativos financeiros teria tido uma contribuição importante para exacerbar a trajetória altista decorrente dos dois fatores mencionados. Segundo Prates (2007), com a manutenção das taxas de juros internacionais em patamares baixos e com uma elevada liquidez internacional, os fundos de investimentos em *commodities* passaram a receber uma grande quantidade de recursos.

Diante da grande sensibilidade do IPCA às variações nos preços dos alimentos e da persistente pressão altista por parte dos preços internacionais, caberia à taxa de câmbio nominal a responsabilidade de neutralizar este tipo de pressão inflacionária. Ou seja, para se evitar que o setor externo pressionasse persistentemente os preços internos, a taxa de câmbio deveria sofrer uma apreciação proporcional à elevação dos preços internacionais dos alimentos. Como vimos nos capítulos anteriores, isto aconteceu, especialmente, entre 2004 e 2007 (momentos em que os alimentos em reais apresentaram uma inflação baixa).

No entanto, apesar da expansão nos preços das *commodities* ser um elemento que pressiona a taxa de câmbio nominal para baixo por meio do aumento das exportações líquidas, existem outros fatores que também precisam ser levados em consideração na determinação do câmbio. Em uma economia periférica como a economia brasileira, a taxa de câmbio nominal muitas vezes é determinada por fatores que são exógenos à política econômica interna (Andrade e Prates, 2013; Hermann, 2004). Pelo fato do Brasil possuir uma inserção marginal nos sistemas monetário e financeiro internacionais, os seus ativos financeiros são extremamente suscetíveis às mudanças nas expectativas dos agentes. Isto é, na medida em que o Real é uma moeda não conversível, com baixa liquidez internacional, os momentos de intensificação da incerteza são marcados por uma fuga de capitais para ativos denominados em moedas mais fortes. Nestes momentos, portanto, ocorre uma forte depreciação da taxa de câmbio nominal. Se esta depreciação, por sua vez, coincide com o aumento dos preços internacionais dos alimentos em dólares (ou se é ao menos superior, em magnitude, a deflação destes preços), haverá uma pressão inflacionária que perdurará enquanto esta dinâmica se mantiver.

Como vimos no capítulo anterior, em nosso período de análise, ocorreram três momentos marcantes de depreciação cambial (ver gráfico 23 - cap. 3). O primeiro se inicia ainda em 2001, com cenários internacional (crise turca, atentados terroristas e crise argentina) e nacional (crise energética) incertos. Porém, a depreciação da taxa de câmbio assumiu contornos mais dramáticos em 2002, no momento em que o então candidato Luiz Inácio Lula da Silva (Lula) passou a liderar as pesquisas eleitorais para a Presidência da República. Em fevereiro de 2003, a taxa de câmbio havia acumulado uma elevação de 48% em 12 meses e os preços internacionais dos alimentos (em US\$) tiveram uma inflação acumulada de 16% a.a. em 12 meses. Neste mesmo mês, a inflação acumulada em 12 meses do grupo de alimentos e bebidas do IPCA foi de 22,2% a.a..

O segundo momento marcante de depreciação do câmbio nominal se deu em outubro de 2008, logo após a crise financeira norte-americana. Neste momento, a taxa de câmbio (R\$/US\$) passou de 1,79 (em setembro de 2008) para 2,17 (em outubro de 2008), o que representa uma depreciação de 20,7%. No entanto, diferentemente do primeiro caso, esta depreciação foi logo revertida (em janeiro de 2009, o câmbio já voltava a se apreciar) e, principalmente, foi acompanhada por uma forte deflação dos preços internacionais dos alimentos (em US\$). Desse modo, neste momento, pode-se dizer que o grupo de alimentos e bebidas não se constituiu em uma fonte de pressão inflacionária, principalmente, por conta desta brusca queda dos preços internacionais.

O terceiro momento de depreciação da taxa de câmbio que gostaríamos de mencionar é aquele verificado após julho de 2011, momento de aprofundamento da crise na zona do Euro. Assim como ocorreu na crise de 2008, os preços internacionais dos alimentos em dólares também se reduziram. Porém, dessa vez, a depreciação cambial foi significativamente maior que a deflação destes preços e perdurou por um período de tempo relativamente longo (até o fim de nossa análise). Entre agosto de 2011 e agosto de 2014, a inflação média do grupo de alimentos e bebidas foi de 9% a.a. e, como vimos no capítulo 2, este grupo foi um dos principais responsáveis pela manutenção da inflação em patamares mais elevados.

Enfim, o que gostaríamos de enfatizar aqui não é a análise pontual de cada um desses momentos, mas sim a elevada vulnerabilidade que o grupo de alimentos e bebidas impôs ao IPCA durante nosso período de análise. Vulnerabilidade esta que é decorrente de quatro elementos acima mencionados: i) elevada sensibilidade do IPCA ao grupo de alimentos e bebidas; ii) o elevado peso dos tradables no grupo de Alimentos e Bebidas do IPCA; iii)

persistente aumento dos preços internacionais em dólares dos alimentos e bebidas (que acompanhou o crescimento dos preços do restante das *commodities*); iv) vulnerabilidade da taxa de câmbio nominal às expectativas, o que impediu a neutralização permanente das pressões inflacionárias advindas dos preços internacionais.

Em suma, pelo que foi argumentado nesta seção, esta vulnerabilidade da inflação brasileira em relação aos alimentos e bebidas também é resultado de algumas características estruturais de nossa economia. Enquanto a renda *per capita* brasileira se mantiver no patamar em que está, o grupo de alimentação e bebidas tende a manter uma participação elevada no IPCA. Pelo lado dos preços internacionais das *commodities*, assim que a demanda internacional recuperar o seu crescimento, dado que a restrição pelo lado da oferta se mantém, imagina-se que volte a ocorrer momentos de pressões inflacionárias. Em relação à taxa de câmbio, por fim, a sua fragilidade está intrinsecamente relacionada à inserção brasileira nos sistemas financeiro e monetário internacionais. Além disso, com a manutenção do regime de câmbio flexível neste contexto, os repasses cambiais para os preços são assimétricos: estes sobem quando há depreciação cambial, mas não caem na mesma proporção quando há apreciação.

4.5. A Questão da Indexação

Como vimos no capítulo 2 (seção 2.3), importantes preços monitorados são diretamente vinculados à inflação passada. As tarifas de energia elétrica residencial e do gás natural consideram em sua fórmula de cálculo o IGP-M, os preços dos pedágios e dos preços administrados no setor de saúde (produtos farmacêuticos e planos de saúde) levam em consideração a variação do IPCA e, após 2006, as tarifas referentes às telecomunicações passaram a incorporar as variações do IST (até então, o índice utilizado era o IGP-DI). Além disso, como também foi mencionado, contratos de aluguéis geralmente se utilizam do IGP-M como índice de referência para os seus reajustes e, a partir de 2009, o salário mínimo passou a seguir uma regra que incorpora a variação do INPC.

Portanto, relevantes componentes do custo de produção de diversos setores (destacadamente, salários, aluguéis e energia elétrica) possuem uma vinculação direta e explícita com a variação passada de diferentes índices de preços. Para os interesses deste trabalho, isto implica em uma característica importante do comportamento dos preços na economia brasileira: *em uma economia fortemente indexada, ajustes de preços possuem impactos inflacionários prolongados*. Como os índices de preços utilizados como referência

são cestas rígidas de bens e serviços, com uma ponderação previamente estabelecida, ajustes esporádicos em alguns preços que compõem aquela cesta automaticamente agendam aumentos nos custos que, por sua vez, resultam em aumentos generalizados dos demais preços. Em outras palavras, em uma economia onde os custos estão diretamente vinculados a uma cesta rígida de bens e serviços, ajustes pontuais e ocasionais de alguns desses preços acabam se disseminando para o restante da economia.

Além disso, em um contexto no qual os preços estão permanentemente vulneráveis às variações das remunerações do trabalho (por meio do baixo ritmo de crescimento da produtividade do trabalho) e aos preços dos alimentos, como defendido nas seções anteriores, a existência de mecanismos de indexação faz com que esses tipos de pressão sobre os preços sejam prolongados. Assim, a indexação se constitui em um elemento que agrava as demais questões estruturais da inflação pelo fato de estendê-las e disseminá-las para o restante da economia.

4.2.1. A Indexação dos Preços Monitorados

Conforme vimos no capítulo 2, do início de 2000 até o final de 2006, os preços monitorados se constituíram em um importante foco de inflação. A este respeito, é um consenso que o aumento dos preços monitorados verificado neste período se deveu especialmente à variação cambial do período anterior. Como parte dos preços (energia elétrica e serviços telefônicos³⁸) eram reajustados por índices gerais de preços (IGP-M e IGP-DI), que possuem em sua composição elevado peso dos índices de atacado (bastante sensíveis ao câmbio), houve uma transferência forte da depreciação cambial para os preços monitorados naquele momento. Este fato, na época, gerou um debate em torno de qual deveria ser o critério para os reajustes destes preços (Mattos, 2007).

Assim, neste momento, alguns setores com preços administrados passaram por mudanças regulatórias que, dentre outras coisas, buscavam alterar o indexador considerado nos reajustes. Nos seis itens citados como mais relevantes para o IPCA no capítulo 2 (gasolina, ônibus urbano, produtos farmacêuticos, energia elétrica, telefone fixo e planos de saúde), três setores passaram por mudanças importantes: produtos farmacêuticos, energia elétrica e telefone fixo. A partir de 2004, os leilões de energia nova incorporaram o IPCA no lugar do IGP-M. Em 2006, no segmento de comunicação (onde o maior peso no IPCA é do

³⁸ Juntos, estes dois itens, correspondiam a 25% do peso total dos monitorados no período.

telefone fixo), o IGP-DI foi substituído por um índice setorial (IST). Em 2004, os produtos farmacêuticos passaram a incorporar o IPCA na regra de reajuste (até então, não havia um índice explícito)

Além das mudanças nos indexadores, as mudanças regulatórias também incluíram alterações na estrutura desses setores que produziram uma redução da pressão sobre os preços. Para os reajustes dos preços dos produtos farmacêuticos, por exemplo, foi adicionado um fator que levaria em consideração os ganhos de produtividade do setor. No caso da energia elétrica, o antigo marco regulatório permitia que as distribuidoras repassassem custos de energia comprada de termelétricas diretamente associadas a elas para o preço final. Com o novo marco, ficou estipulado que este valor seria definido pela Aneel.

No entanto, embora essas mudanças regulatórias tenham sido bem sucedidas em reduzir os impactos das variações cambiais sobre os preços monitorados (pela substituição dos índices gerais de preços) e em diminuir as pressões inflacionárias destes itens (Martinez e Cerqueira, 2013), nenhuma delas implicou na eliminação do uso de indexadores. Ou seja, mesmo após as mudanças, os preços monitorados continuam representando um importante nicho de contratos indexados, com forte pressão de inércia inflacionária.

Desse modo, a questão da indexação permanece sendo um elemento importante para se explicar o comportamento da inflação brasileira e a sua resistência à baixa. Como argumentamos aqui, ao carregar a variação dos índices de preços passados para os preços presentes, a indexação faz com que os choques sobre os preços sejam prolongados.

4.6. Considerações Finais

Neste capítulo, procuramos avaliar o quanto que elementos mencionados nos capítulos anteriores como fontes frequentes de pressões sobre os preços poderiam se dever a características estruturais de nossa economia. De início, apreciamos o contínuo aumento das remunerações do trabalho no período recente e se concluiu que não existe nenhuma característica estrutural que o possa justificar. No entanto, embora o crescimento das remunerações do trabalho não seja estrutural, o baixo crescimento da produtividade do trabalho é. Com taxas historicamente baixas de investimento (que prevalecem desde os anos 80), com uma regressão da nossa estrutura produtiva na direção de setores menos produtivos e com uma mão de obra pouco qualificada, o crescimento da produtividade do trabalho no

Brasil acirra o conflito distributivo e se torna um grande obstáculo para o crescimento da remuneração do trabalhador.

Na sequência, identificamos uma vulnerabilidade, aparentemente crônica, da economia brasileira às variações dos preços internacionais de alimentos e bebidas. Com a elevada participação deste grupo no IPCA e com a baixa liquidez (também crônica) da moeda brasileira no mercado internacional, o país fica frequentemente suscetível a sofrer este tipo de pressão inflacionária. Por fim, avaliamos a questão da indexação, que faz com que ajustes de preços tenham impactos inflacionários e agrava a vulnerabilidade da inflação brasileira aos elementos acima mencionados, uma vez que os prolonga e os dissemina para o restante da economia.

CONCLUSÃO

Desde que o Brasil passou a adotar o chamado *tripé macroeconômico*, em 1999, as políticas fiscal e monetária têm se caracterizado por serem bastante conservadoras. Mesmo assim, quando colocada em contraste com o cenário internacional, a taxa de inflação média do país se mostra elevada e apresenta resistência em relação às medidas de política econômica praticadas. Desse modo, o objetivo deste trabalho foi o de identificar as razões que fizeram com que a inflação brasileira apresentasse esta resistência à baixa no período entre janeiro de 2000 e agosto de 2014. No intuito de atender a este objetivo, a hipótese básica que orientou o trabalho foi a de que a inflação brasileira é mais bem explicada por fatores estruturais de nossa economia.

No primeiro capítulo, expusemos o enfoque teórico que serviu de guia para o restante do trabalho. A nossa abordagem teórica se apoiou fundamentalmente em J. M. Keynes e algumas de suas extensões, especialmente nas contribuições de autores que identificavam o conflito distributivo como conceito-chave para o entendimento de processos inflacionários. Assim, partimos da apresentação de Keynes sobre a sua teoria de preços, exibida no capítulo 21 da "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda". De acordo com o que foi argumentado ali, até o ponto em que se atinge o pleno emprego dos fatores produtivos, a expansão da demanda só é capaz de proporcionar aumento do nível geral de preços na medida em que ela é acompanhada por um aumento dos custos. Em seguida, passamos para a apreciação da questão da inflação a partir da perspectiva da distribuição da renda agregada. Vimos que, em uma economia capitalista, os quatro grupos de agentes econômicos que compõem o processo produtivo (empresários, trabalhadores, governo e setor externo) se encontram permanentemente em conflito pela distribuição da renda. Neste contexto, a inflação deve ser compreendida como causa e consequência de aspirações díspares por parte desses grupos. Por fim, na última parte do capítulo, na tentativa de estruturar a análise subsequente, buscou-se identificar os principais tipos de pressão sobre os preços mencionados pela literatura pós-keynesiana. Além de pressões por parte da demanda agregada, mencionou-se, pelo lado dos custos, a possibilidade de haver pressões dos salários nominais, de rendimentos decrescentes (associados à produtividade média do trabalho), do *mark up*, dos impostos e do setor externo.

No segundo capítulo, foi realizado um esforço no sentido de analisar a inflação brasileira, de forma desagregada, entre 2000 e 2014. Para isto, utilizou-se a decomposição do IPCA fornecida pelo Banco Central do Brasil entre bens de consumo duráveis, semi duráveis,

não duráveis, serviços e preços monitorados. Vimos que estas cinco categorias possuem pesos diferentes na composição do índice e que os seus preços apresentaram comportamentos bastante distintos entre si. Para avaliar a contribuição de cada uma delas à inflação (medida pelo IPCA), utilizamos o IPMI (Índice de Pressão sobre a Meta de Inflação), que leva em consideração o peso da categoria e a variação dos seus preços. Com base nisso, três categorias foram essenciais para se entender a evolução da inflação brasileira no nosso período: os preços monitorados, os serviços e os bens de consumo não duráveis.

A inflação dos preços monitorados, categoria com o maior peso na estrutura do índice, teve dois momentos muito bem definidos. De 2000 até 2006, estes preços representaram uma fonte significativa de pressão sobre o IPCA (com um IPMI médio de 2 p.p.), sendo que os comportamentos dos preços da gasolina, da energia elétrica e do telefone fixo foram determinantes para isto. Entre 2007 e 2014, no entanto, o seu comportamento se alterou e eles passaram a ter uma média de crescimento abaixo do IPCA e da meta de inflação. Neste segundo período, o IPMI médio desta categoria sobre o IPCA foi -0,3 p.p..

A inflação dos serviços, assim como a dos monitorados, também pôde ser dividida em dois momentos. De 2000 a 2005, ainda que os preços desta categoria tenham crescido a taxas acima da meta de inflação, eles cresceram consideravelmente menos do que o IPCA agregado. Desta forma, neste período, eles se mostraram pouco relevantes para a explicação das altas taxas de inflação observadas naquele momento (entre 2000 e 2005, o IPMI médio do setor de serviços foi 0,17 p.p.). Porém, entre 2005 e 2014, a inflação dos serviços se acelerou e passou a ser bastante superior à média do índice, de modo que este setor se mostrou fundamental para o entendimento da inflação brasileira no período. De 2006 a 2014, o IPMI médio foi de 0,6 p.p., sendo que ele passou de 0,05 p.p. em setembro de 2007 para 1,1 p.p. em janeiro de 2012.

Por fim, dentre estas três categorias mencionadas, a inflação dos bens de consumo não duráveis, preponderantemente composta pelo grupo de alimentos e bebidas, foi a que se mostrou mais volátil. Entre 2000 e 2003, ela foi dramaticamente superior à meta de inflação e ao IPCA (o seu IPMI médio foi 1,68p.p.). Entre 2004 e 2007, ela se desacelerou rapidamente e foi uma das principais responsáveis pela desaceleração do índice no período (neste segundo momento o IPMI médio foi -0,25 p.p.). No entanto, a partir de 2008, a inflação desta categoria voltou a se acelerar e, principalmente, no período entre 2011 e 2014 os bens de consumo não duráveis voltaram a puxar o IPCA agregado para cima (entre 2008 e 2014 o IPMI médio desta categoria foi 0,98 p.p.).

Feita essa descrição do IPCA, no capítulo 3, voltamos aos componentes de custos destacados no capítulo 1 como principais determinantes dos preços (salários nominais, produtividade média do trabalho, setor externo, *markup* e impostos) e passamos à descrição de como eles se comportaram na economia brasileira entre 2000 e 2014. Observamos que, dentre todos eles, as remunerações do trabalho, a produtividade média do trabalho e o setor externo foram os mais importantes para se entender a inflação brasileira em nosso período.

Com relação às remunerações do trabalho (que incluem, além dos salários nominais, as contribuições sociais dos empregadores), viu-se que, até 2005, os salários nominais cresceram menos do que o IPCA (enquanto aqueles cresceram a uma média de 4,7% a.a., este registrou um crescimento médio de 8,7% a.a.) e se pôde observar uma ligeira precarização do mercado de trabalho, com aumento da informalidade. De 2005 em diante, estas relações se inverteram. Os salários nominais passaram a crescer significativamente acima da inflação (entre 2005 e 2014, os salários nominais cresceram, em média, 7,8% a.a. contra um crescimento médio de 5,5% do IPCA) e o mercado de trabalho vivenciou um intenso processo de formalização, que, além de garantir melhores condições aos trabalhadores, representou também um aumento dos custos do trabalho.

Em nosso capítulo teórico, argumentamos que se os aumentos dos salários nominais, por maiores que sejam, forem sempre acompanhados por aumentos proporcionais da produtividade média do trabalho, não há pressão sobre os preços por parte do fator trabalho. Neste terceiro capítulo, ao se analisar o crescimento da produtividade média do trabalho na economia brasileira entre 2000 e 2014, notou-se que o crescimento desta variável foi muito baixo (de acordo com a metodologia utilizada, entre 2003 e 2013, o crescimento médio da produtividade do trabalho foi de 1,1% a.a.) e insuficiente para anular as pressões inflacionárias dos aumentos salariais. Assim, pode-se afirmar que, após 2005 o custo do trabalho representou, de fato, uma pressão inflacionária, especialmente nos setores que são mais intensivos em sua utilização, dentre os quais se destacam os serviços.

No que diz respeito à análise do setor externo, o que mais chamou a atenção foi a forte elevação dos preços das *commodities* em reais (isto é, após convertidos pela taxa de câmbio) durante boa parte do período. Entre 2000 e 2014, a inflação média das *commodities* medidas em reais foi de 13% ao ano. Grande parte deste aumento se deveu à própria elevação dos preços em dólares, mas, em dois momentos distintos, 2002 e 2011, a depreciação do câmbio nominal também colaborou para que houvesse este tipo de pressão sobre os preços

domésticos. Notadamente, como argumentamos no primeiro capítulo, este tipo de pressão inflacionária é mais influente sobre os bens ditos transacionáveis, dentre os quais destacamos os preços dos alimentos e bebidas.

No capítulo 4, passamos para a análise aprofundada dos elementos de custos mencionados no capítulo anterior como as principais fontes de pressão sobre os preços da economia brasileira. Neste capítulo, buscamos identificar as características estruturais de nossa economia que fazem com que essas fontes de pressão de custos se tornem recorrentes. Ou seja, respondendo a pergunta central do trabalho, nesta análise final procuramos reconhecer as características de nossa economia que justificaram a resistência à baixa da inflação. Assim, além do custo do trabalho (que considera os salários e a produtividade) e do setor externo, examinamos também como a indexação se torna um elemento que contribui para a resistência à baixa da inflação. Nos dois capítulos anteriores havíamos visto diversos preços importantes da economia que se utilizavam desta prática para os seus reajustes e, por isso, optamos por incluir este elemento em nossa análise do último capítulo. Anteriormente, notou-se que alguns preços de serviços (destacadamente, os aluguéis) e, principalmente, importantes itens dos preços monitorados (energia elétrica, serviços telefônicos e produtos farmacêuticos) se utilizavam formalmente de diferentes indexadores para os reajustes de seus preços. Além disso, mencionamos também que, a partir de 2009, o salário mínimo adotou uma fórmula de reajuste que considerava a variação do INPC do ano anterior adicionada do crescimento do PIB de dois anos antes.

Primeiro, procuramos avaliar quanto do crescimento das remunerações do trabalho após 2005 poderia ser atribuído (ou não) a fatores estruturais de nossa economia. No capítulo 3, vimos que existem três tipos de fatores que justificam este crescimento: aumento da demanda por mão de obra (especialmente, no período 2004-2010), redução da oferta de mão de obra (mais notável entre 2011 e 2014) e a forte atuação do governo no mercado de trabalho. A atuação do governo e o aumento da demanda por trabalho, em decorrência do crescimento econômico, são fatores estritamente conjunturais e, por isso, não foram analisados separadamente. Dentre estes fatores mencionados, único elemento que poderia ser resultado de mudanças estruturais em nossa economia seria a redução da oferta de mão de obra. Porém, conforme argumentamos ali, a própria redução da oferta parece ter sido resultado do crescimento da renda verificado nos anos anteriores e, portanto, também deve ser considerado como um fator conjuntural.

Segundo, avaliamos o baixo crescimento da produtividade média do trabalho no nosso período de interesse a partir de três de seus determinantes: investimento (em capital físico e em inovação), alteração da estrutura produtiva e qualificação da mão de obra. No que diz respeito ao investimento, tanto em capital físico quanto em inovação, viu-se uma modesta melhora entre 2000 e 2014. No entanto, esta evolução, quando colocada em contraste com o cenário internacional ou até mesmo com a própria série histórica brasileira, se mostrou insuficiente para gerar um crescimento sustentado da produtividade. O mesmo se pode dizer da qualificação da mão de obra. Vimos que, neste período, os anos de estudo da população ocupada aumentaram, mas, dada a qualidade desta educação e a diferença em relação aos países mais produtivos, isso também se revelou incapaz de gerar ganhos de produtividade mais elevados.

Dentre os três determinantes citados, entre 2000 e 2014, o que parece ter tido maior contribuição para gerar um baixo crescimento da produtividade é a questão da alteração da estrutura produtiva brasileira. Neste período, ocorreu uma transformação perversa da estrutura produtiva no sentido de reduzir a participação da indústria de transformação e de aumentar a participação dos serviços no emprego e no PIB. Como o aumento da participação dos serviços se deu por conta de serviços menos produtivos (que buscaram, basicamente, atender o consumo familiar), esta alteração colaborou para que o ritmo de crescimento da produtividade agregada fosse muito baixo.

Desse modo, quando se analisa a questão da produtividade média do trabalho no Brasil, identificam-se características da economia brasileira que estão presentes há bastante tempo (baixo investimento, baixa qualificação da mão de obra e perda de importância da indústria de transformação) e que justificam o seu baixo crescimento. Do ponto de vista do conflito distributivo, este traço de nossa economia é importante e faz com que a disputa entre trabalhadores e empresários se torne mais acirrada, de modo que as variações nas remunerações do trabalho tenham impactos mais expressivos sobre as margens de lucro e, conseqüentemente, pressionem mais os preços. Assim, em um país onde ainda prevalecem uma profunda desigualdade de renda e uma forte precariedade no mercado de trabalho (apesar dos avanços dos últimos anos), o baixo crescimento da produtividade se torna um grande entrave para que estas condições se modifiquem.

Terceiro, passamos a analisar a vulnerabilidade dos preços domésticos às variações dos preços externos. Especificamente, nos debruçamos sobre o caso dos alimentos e bebidas,

que correspondem a grande parte dos bens de consumo não duráveis. Vimos ali que, por sermos um país em desenvolvimento, com uma renda *per capita* mediana, o grupo de alimentos e bebidas possui grande importância em nossa cesta de consumo. Isto, por si só, já torna o IPCA vulnerável aos aumentos desses preços. Vimos também que o grupo de alimentos e bebidas possui uma grande participação de bens do tipo *tradable*, o que faz com que variações nos preços externos destes bens se reflitam fortemente nos preços internos. Além disso, argumentamos que, devido à inserção periférica do país nos mercados financeiro e monetário internacional, a taxa de câmbio nominal brasileira fica suscetível a sofrer bruscas depreciações nos momentos de maior incerteza. A combinação destas três características estruturais de nossa economia, em um momento em que prevaleceu a elevação dos preços internacionais das *commodities* em dólar, fez com que o grupo de bens de consumo não duráveis se tornasse um importante foco de pressão inflacionária durante boa parte do período de nossa análise.

Por fim, em quarto lugar, examinamos a questão da indexação formal dos contratos como uma característica de nossa economia que também contribuiu para que a inflação se mostrasse resistente à baixa. Importantes elementos de custos e, especialmente, a categoria de preços monitorados se utilizam desta prática para reajustar os seus preços e isto faz com que aumentos passados nos índices de preços sejam carregados no decorrer do tempo. Dessa forma, na economia brasileira, as mencionadas pressões recorrentes de custos, por parte do custo do trabalho e do setor externo, são prolongadas no tempo. Por isso, a indexação também foi indicada como uma característica estrutural de nossa economia que explica a resistência à baixa da inflação brasileira.

Em suma, na investigação dos elementos que contribuíram para que a inflação brasileira tenha se mantido em um patamar relativamente alto pela maior parte do período entre 2000 e 2014, independentemente dos esforços fiscal e monetário das autoridades, nos deparamos com quatro características estruturais de nossa economia que se mostraram decisivas para isto: i) o *baixo ritmo de crescimento da produtividade do trabalho*, que acirra o conflito distributivo entre trabalhadores e empresários; ii) a *elevada vulnerabilidade dos preços domésticos às variações nos preços externos* (particularmente, no caso dos alimentos e bebidas), o que se deve à composição de nossa cesta representativa de consumo; iii) a *fragilidade (e baixa liquidez) da moeda nacional no mercado internacional*, que torna a taxa

de câmbio sujeita à volatilidade; e iv) a *persistência da prática de indexação de contratos*, que faz com que as pressões inflacionárias mencionadas sejam prolongadas no tempo.

De acordo com o que foi apresentado aqui, então, um arranjo que procura combater a inflação principalmente por meio da contenção da demanda agregada, como é o caso do RMI, tende a ser ineficiente no contexto da economia brasileira. A inflação está intrinsicamente relacionada às características estruturais de nossa economia e, portanto, a melhor maneira de combatê-la é modificando os seus fundamentos. Na medida em que as políticas contracionistas impedem que estas condições se modifiquem, no longo prazo, ao invés de resolverem, elas acabam reforçando o viés inflacionário da economia brasileira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, E. R. A.; SILVA E SOUZA, G.; GOMES, E. G. (Orgs.). Contribuição da Embrapa para o Desenvolvimento da Agricultura no Brasil. Embrapa, Brasília, 2013.

ANDRADE, Rogério ; PRATES, D. M. . Exchange Rate Dynamics in a Peripheral Monetary Economy. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 35, p. 399-416, 2013

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB), "Metodologias para Estimação do Produto Potencial". *Relatório de Inflação*. Brasília, Distrito Federal. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Setembro de 1999.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB), "Cálculo do Produto Potencial pelo Método da Função de Produção: Resultados para o Brasil". *Relatório de Inflação*. Brasília, Distrito Federal. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Dezembro de 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB), "Metodologias para a Estimação do Produto Potencial". *Relatório de Inflação*. Brasília, Distrito Federal. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Dezembro de 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB), "Pressões de Demanda e de Custos sobre os Preços de Serviços no IPCA". *Relatório de Inflação*. Brasília, Distrito Federal. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Junho de 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB), "Revisão dos Modelos de Projeção de Pequeno Porte". *Relatório de Inflação*. Brasília, Distrito Federal. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Dezembro de 2012

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB), "Algumas Evidências sobre a Relação entre Salário e Inflação no Brasil". *Relatório de Inflação*. Brasília, Distrito Federal. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Março de 2013

BONELLI, R.; BACHA, E. L. Crescimento brasileiro revisitado. In: VELOSO, F. et al. *Desenvolvimento econômico: uma perspectiva brasileira*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

BRAGA, J. M. "A inflação brasileira na década de 2000 e a importância de políticas não monetárias de controle". *Texto para discussão 1672*, IPEA, Outubro 2011.

CAMARANO, A. A.; KANSO, S.. O Que Estão Fazendo os Jovens Que Não Estudam, Não Trabalham e Não Procuram Trabalho? *Boletim de Mercado de Trabalho – Conjuntura e Análise*, Rio de Janeiro, No. 53, nov. 2012 (Nota Técnica).

CANO, W.. (Des)Industrialização e (Sub)Desenvolvimento. *Instituto de Economia da Unicamp. Texto para discussão nº 244*. Setembro de 2014.

CARDOSO JUNIOR, J. C. "De volta para o futuro? As fontes de recuperação do emprego formal no Brasil e as condições para sua sustentabilidade temporal". *Texto para Discussão* 1310. IPEA, Brasília, nov. 2007.

CARVALHO, F. J. Alta Inflação e Hiperinflação: Uma visão pós-keynesiana. *Revista de Economia Política*, out – dez, 62-82. 1990

CARVALHO, F. J. Reforma monetária, indexação generalizada e o plano de estabilização. *Revista de Economia Política*, abr - jun, 108-113. 1994

CARNEIRO, R. M. . Commodities, choques externos e e crescimento: reflexões sobre a América latina. *CEPAL: Serie Macroeconomia del Desarrollo*, v. 117, p. 1-46, 2012.

CAVALCANTE, L. R.; DE NEGRI, F. "Evolução Recente dos Indicadores de Produtividade no Brasil". In: DE NEGRI, F.; CAVALCANTI, L. R.. (Orgs.). *Produtividade no Brasil: Desempenho e Determinantes*. Volume 1: Desempenho. Brasília: IPEA, 2014. p. 143-172.

DAVIDSON, P. *Money and the Real World*. United Kingdom: Macmillan Press. 1972

DAVIDSON, P. Pos-Keynes Monetary theory and Inflation. In: S. Weintraub, *Modern Economic Thought* (pp. 275-295). 1977

DAVIDSON, P. *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Edward Elgar Publishing Limited. 1994.

FERNANDES, R. ; MENEZES FILHO, N. A. . "Educação, Salários e Alocação de Trabalhadores entre Tarefas: Teoria e Evidências para o Brasil". *Pesquisa e Planejamento Econômico* (Rio de Janeiro), v. 42, p. 311, 2012

FRENKEL, R. "Salarios industriales a inflación. El período 1976-82". in: *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, vol. 24, N° 95, octubre-noviembre. 1984

FRENKEL, R. Salarios e Inflacion en Americalatina. Resultados de Investigaciones Recientes en la Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica Y Chile. in: *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, Vol. 25, n° 100, pp 587-622. 1986

GIAMBIAGI, F. A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: Qual é o limite para o aumento do gasto público?. *Texto para Discussão*, n. 1.169. Rio de Janeiro: Ipea, 2006

GIAMBIAGI, F.; CARVALHO, J. C. As Metas de Inflação: Sugestões para um Regime Permanente. *Revista de Economia Política*, 25-45. 2002.

HERMANN, J. . O Trade Off do Crescimento no Brasil nos Anos 1990-2000: análise crítica e alternativas de política monetária. *Economica - Revista da Pós-Graduação em Economia da UFF (Universidade Federal Fluminense)*., Niterói, v. 6, n.2, p. 261-289, 2004.

KEYNES, J. M. *Como Financiar a Guerra*. Rio de Janeiro: Ministério da Marinha. 1970

KEYNES, J. M. *Inflação e Deflação*. São Paulo: Abril Cultural. 1978

KEYNES, J. M. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Atlas. 1982.

KREIN, J. e SANTOS, A. "A formalização do trabalho: crescimento econômico e efeitos da política laboral no Brasil". *Revista Nueva Sociedad*. Junho 2012.

HALLACK NETO, J.; SABÓIA, J. "A distribuição funcional da renda no Brasil: Análise dos resultados recentes e estimação da conta da renda nos anos de informações preliminares do Sistema de Contas Nacionais". *Seminários de Pesquisa do instituto de economia da UFRJ*, texto 1405. Rio de Janeiro, 2013.

IBGE. Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor – Estruturas de Ponderação a partir da Pesquisa de Orçamentos Familiares 2008-2009. 2014.

LAMEIRAS, M. A. P.. Efeitos da População Economicamente Ativa sobre a Taxa de Desemprego. *Carta de Conjuntura do IPEA*. Dezembro de 2013 (Nota Técnica)

LAVOIE, M. *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*. Edward Elgar. 1992

LOPES, F. *Choque Heterodoxo: combate à inflação e reforma monetária*. Rio de Janeiro: Campus. 1986

LOPES, F. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. *Revista da Anpec (Novembro)*. 1984

MARCONI, N; ROCHA, M.. “Desindustrialização precoce e sobrevalorização da taxa de câmbio”. *Texto para Discussão n.1681, IPEA/DF*. 2011

MARTINEZ, T.. Inflação e o Padrão de Crescimento Brasileiro: Considerações a partir da Desagregação do IPCA. *Texto para Discussão do IPEA*. Brasília: 2012.

MARTINEZ, T. S.; CERQUEIRA, V. S.. Estrutura da Inflação Brasileira: determinantes e desagregação do IPCA. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 22, n. 2 (48), p. 409-456, agosto de 2013 .

MATION, L. F. A. Comparações Internacionais de Produtividade e Impactos nos Ambientes de Negócios *In: DE NEGRI, F.; CAVALCANTI, L. R.. (Orgs.). Produtividade no Brasil: Desempenho e Determinantes. Volume 1: Desempenho. Brasília: IPEA, 2014. p. 173-200.*

MATTOS, C. C. A. A indexação das tarifas públicas no Brasil. *In: MATTOS, C. C. A.; FERNANDEZ, E.; SOUSA, F. J. R.; TEIXEIRA, L. (Orgs.). Política de preços públicos no Brasil. 2. ed. Brasília: Câmara dos Deputados, 2007. p. 39-48.*

MENEZES FILHO, N. A.; CABANAS, P. H. F.; KOMATSU, B. K. A condição “nem-nem” entre os jovens é permanente? *Inspere*, 2013. (*Policy Paper, n. 7*).

MIGUEZ, T.; MORAES, T. Produtividade do Trabalho e Mudança Estrutural: Uma Comparação Internacional com Base no World Input-Output Database (WIOD)1995-2009 *In: DE NEGRI, F.; CAVALCANTI, L. R.. (Orgs.). Produtividade no Brasil: Desempenho e Determinantes. Volume 1: Desempenho. Brasília: IPEA, 2014. p. 201-248.*

MINSKY, H. *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press. 1986

MENEZES-FILHO, N. "Educação, Salário Mínimo e Desemprego". *Valor Econômico*. 21 de novembro de 2014

MESSA, A. A. "Metodologias de Cálculo da Produtividade Total dos Fatores e da Produtividade da Mão de Obra". *In: DE NEGRI, F.; CAVALCANTI, L. R.. (Orgs.). Produtividade no Brasil: Desempenho e Determinantes. Volume 1: Desempenho. Brasília: IPEA, 2014. p. 87-110.*

OLIVEIRA, J. M.; DE NEGRI, F. O Desafio da Produtividade na Visão das Empresas *In: DE NEGRI, F.; CAVALCANTI, L. R.. (Orgs.). Produtividade no Brasil: Desempenho e Determinantes. Volume 1: Desempenho. Brasília: IPEA, 2014. p. 315-336.*

ORAIR, R. "A dinâmica recente da carga tributária no Brasil: o que explica o paradoxo do crescimento da carga tributária em meio a seguidas desonerações tributárias?" *in: (Orgs.) SANTOS, C. H.; GOUVÊA, R. Finanças Públicas e Macroeconomia no Brasil. Um Registro da Reflexão do IPEA no Biênio 2008-2009. Vol 2.. IPEA, Brasília, 2014.*

OREIRO, J.L.; FEIJÓ, C.A.. Desindustrialização: Conceituação, Causas, Efeitos e o Caso Brasileiro. *Revista de Economia Política*, vol. 30, nº 2 (118), pp. 219-232, abril-junho/2010.

PACHECO, C.A.. O Financiamento do gasto de P&D do setor privado no Brasil e o perfil dos incentivos governamentais para P&D. *Rev. USP*, São Paulo, n. 89, maio de 2011.

SANTOS, C. H. M.; GENTIL, D. L. A CF/88 e as finanças públicas brasileiras. *In: CARDOSO JR., J. C. A Constituição brasileira de 1988 revisitada: recuperação histórica e desafios atuais das políticas públicas nas áreas econômica e social. Brasília-DF: IPEA, 2009.*

SABÓIA, J. Baixo crescimento econômico e melhora no mercado de trabalho - Como entender a aparente contradição. *Estudos Avançados*, 28 (81), 2014.

SANTOS, A. Recuperação Econômica e o Governo Lula. *Carta Social e do Trabalho - CESIT*, Unicamp, Out-Dez, 2013.

SISCSÚ, J. Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana. *Análise Econômica*, 115 - 136. 2003.

SIMÃO, A. Sistema de vigilância e fiscalização do trabalho no Brasil: efeitos sobre a expansão do emprego formal no período 1999-2007. *Boletim Mercado de Trabalho - Conjuntura e Análise*, Rio de Janeiro, IPEA, n.39, maio 2009.

SIMONSEN, M. H. *30 Anos de Indexação*. Rio de Janeiro: FGV. 1995.

SIMONSEN, M. H. Eugênio Gudin e a teoria da inflação. In: P. E. Carneiro, *Eugenio Gudin visto por seus contemporâneos*. Rio de Janeiro: FGV. 1979

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.; BRAGA, J. "Estimação de um Modelo Desagregado de Inflação de Custos para o Brasil". *Texto para Discussão 014*, Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2014.

WEINTRAUB, S. *El keynesianismo clasico, la teoria monetaria y el nivel de los precios*. México, D. F.: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. 1961.

ANEXOS

ANEXO AO CAPÍTULO 2 - CATEGORIAS DO IPCA

Neste anexo, disponibilizamos as informações utilizadas para a análise realizada no capítulo 2. Para o vínculo entre a classificação feita pelo BCB e a fornecida pelo IBGE, utilizamos um documento gentilmente compartilhado pelo Thiago Martinez (técnico de planejamento e pesquisa do Dimac do IPEA). Na primeira coluna da tabela, está presente a classificação segundo a desagregação feita pelo BCB (M - monitorados, S - serviços, ND - não duráveis, SD - semi duráveis e D - duráveis). Na segunda coluna está a discriminação dos componentes da maneira como o IBGE os divulga. Por fim, na terceira coluna, destaca-se o peso médio dos componentes no IPCA entre janeiro de 2000 e agosto de 2014.

No documento que tivemos acesso, havia apenas a classificação com os componentes pertencentes ao IPCA entre julho de 2006 e dezembro de 2011. Os itens que não pertenciam ao IPCA neste período e que, portanto, não estavam discriminados segundo a classificação do BCB foram qualificados da maneira como segue na tabela (estes itens possuem o sinal * na primeira coluna). Como podemos ver, estes itens não possuem um peso significativo no total do IPCA (possuem 1,26%).

Tabela 14 - Itens do IPCA de acordo com classificação do BCB

Classificação	Grupo, Sub Grupo, Item e Sub Item	Peso Médio
ND	1. Alimentação e Bebidas	22,8
ND	1.1. Alimentação no domicílio	16,3
ND	1.2. Alimentação fora do domicílio	6,5
-	2.Habitação	14,9
-	21.Encargos e manutenção	9,8
-	2101.Aluguel e taxas	7,8
S	2101001.Aluguel residencial	3,8
S	2101002.Condomínio	1,9
M*	2101003.Imposto predial ¹	0,5
M	2101004.Taxa de água e esgoto	1,6
S*	2101008.Compra de água ¹	0,0
S	2101012.Mudança	0,0
-	2103.Reparos	1,2
SD	2103005.Ferragens	0,1
SD	2103008.Material de eletricidade	0,0
SD	2103009.Material de pintura	0,0
SD	2103012.Material de vidro	0,0
SD	2103014.Tinta	0,2

SD	2103031.Ferramentas	0,0
D	2103032.Azulejo e piso ²	0,1
D	2103039.Cimento ²	0,1
D	2103040.Tijolo ²	0,0
D	2103041.Material hidráulico ²	0,0
S	2103042.Mão-de-obra ²	0,6
D	2103048.Areia ²	0,0
D	2103049.Pedras ²	0,0
D*	2103055.Telha ³	0,0
ND	2104.Artigos de limpeza	0,8
-	22.Combustíveis e energia	5,0
-	2201.Combustíveis (domésticos)	1,4
ND	2201003.Carvão vegetal	0,0
M	2201004.Gás de botijão	1,3
M	2201005.Gás encanado	0,1
M	2202.Energia elétrica residencial	3,6
-	3.Artigos de residência	5,0
-	31.Móveis e utensílios	2,2
D	3101.Mobiliário	1,4
-	3102.Utensílios e enfeites	0,4
SD	3102004.Relógio despertador	0,1
D	3102005.Tapete	0,1
D	3102006.Cortina	0,1
SD	3102007.Utensílios para copa e cozinha de metal	0,1
SD	3102009.Utensílios para copa e cozinha de louça	0,1
SD	3102010.Artigos de plástico	0,1
SD*	3102012.Garrafa térmica ¹	0,0
SD*	3102014.Copo de vidro ¹	0,0
SD*	3102015.Mamadeira ¹	0,0
SD*	3102016.Bujão de gás vazio ¹	0,0
SD*	3102032.Chupeta e bico ¹	0,0
SD*	3102034.Filtro de água ¹	0,0
ND	3102035.Flores naturais	0,0
ND*	3102036.Artigos de jardinagem ¹	0,0
ND*	3102037.Fósforos ¹	0,0
ND*	3102039.Vela para iluminação ¹	0,0
ND	3102040.Utensílios diversos ²	0,1
D*	3102070.Espelho ¹	0,0
D*	3102072.Persiana ¹	0,0
ND*	3102088.Filtro de papel ¹	0,0
ND*	3102089.Guardanapo de papel ¹	0,0
ND*	3102090.Papel alumínio ¹	0,0
-	3103.Cama, mesa e banho	0,3
-	32.Aparelhos eletroeletrônicos	2,3

-	3201.Eletrodomésticos e equipamentos	1,3
D	3201001.Refrigerador	0,5
D	3201002.Condicionador de ar	0,0
D	3201003.Máquina de costura	0,0
D	3201006.Máquina de lavar roupa	0,3
D	3201007.Ferro elétrico	0,0
D	3201008.Máquina de secar roupa	0,0
D	3201012.Liquidificador	0,0
D	3201013.Ventilador	0,0
D	3201021.Fogão	0,2
ND	3201027.Lâmpada	0,0
ND*	3201029.Pilha ¹	0,0
D*	3201033.Freezer ¹	0,1
D*	3201034.Máquina de lavar louça ¹	0,0
D*	3201036.Batedeira ¹	0,0
D*	3201042.Ozonizador ¹	0,0
D*	3201044.Aspirador de pó ¹	0,0
D*	3201050.Chuveiro elétrico ¹	0,0
D	3201065.Forno de micro-ondas	0,1
D	3202.TV, som e informática	1,1
S	33.Consertos e manutenção	0,4
-	4.Vestuário	6,0
SD	41.Roupas	3,9
SD	42.Calçados e acessórios	1,7
D	43.Joias e bijuterias	0,3
SD	44.Tecidos e armarinho	0,1
-	5.Transportes	20,5
-	51.Transportes	20,5
-	5101.Transporte público	6,6
M	5101001.Ônibus urbano	4,0
M	5101002.Táxi	0,4
M	5101004.Trem	0,1
M	5101006.Ônibus intermunicipal	1,0
M	5101007.Ônibus interestadual	0,2
M	5101009.Ferry-boat	0,0
M	5101010.Passagem aérea	0,5
M	5101011.Metrô	0,2
M	5101020.Navio	0,0
M	5101022.Barco	0,0
S	5101026.Transporte escolar	0,1
-	5102.Veículo próprio	8,9
D	5102001.Automóvel novo	3,0
M	5102004.Emplacamento e licença	0,6
S	5102005.Seguro voluntário de veículo	0,3

M	5102006.Multa ²	0,0
M	5102007.Óleo lubrificante	0,1
SD	5102009.Acessórios e peças	0,5
SD	5102010.Pneu e câmara-de-ar	0,2
S	5102011.Conserto de automóvel	1,4
S	5102013.Estacionamento	0,1
M	5102015.Pedágio	0,1
S	5102019.Lubrificação e lavagem	0,1
D	5102020.Compra de automóvel usado	1,8
S	5102033.Reboque ²	0,0
S	5102037.Pintura de veículo	0,1
S	5102051.Aluguel de veículo ²	0,0
D	5102053.Motocicleta	0,4
D*	5102054.Camioneta	0,0
-	5104.Combustíveis (veículos)	5,0
M	5104001.Gasolina	4,1
ND	5104002.Etanol	0,8
M	5104003.Óleo diesel	0,1
M	5104005.Gás veicular ²	0,1
-	6.Saúde e cuidados pessoais	10,8
-	61.Produtos farmacêuticos e óticos	3,9
M	6101.Produtos farmacêuticos	3,5
D	6102.Óculos e lentes	0,3
-	62.Serviços de saúde	4,7
-	6201.Serviços médicos e dentários	1,3
S	6201002.Médico	0,3
S	6201003.Dentista	0,8
SD	6201005.Aparelho dentário	0,1
SD	6201006.Artigos ortopédicos	0,0
S	6201008.Tratamento psicológico e fisioterápico	0,1
S	6202.Serviços laboratoriais e hospitalares	0,5
M	6203.Plano de saúde	3,0
ND	63.Cuidados pessoais	2,2
ND	6301.Higiene pessoal	2,2
-	7.Despesas pessoais	9,8
-	71.Serviços pessoais	5,3
-	7101.Serviços pessoais	5,3
S	7101001.Costureira	0,1
S	7101004.Tinturaria e lavanderia	0,0
S	7101005.Manicure e pedicure	0,3
S	7101008.Barbeiro	0,1
S	7101009.Cabeleireiro	0,8
S	7101010.Empregado doméstico	3,3
S	7101014.Depilação	0,0

S	7101018.Massagem e sauna	0,0
M	7101034.Cartório	0,1
S	7101036.Despachante	0,1
S	7101038.Serviço funerário	0,1
S	7101051.Alfaiate	0,0
S	7101076.Serviço bancário	0,3
S	7101090.Conselho de classe	0,1
-	72.Recreação, fumo e filmes	4,4
-	7201.Recreação	3,2
S	7201001.Cinema	0,2
SD*	7201002.CD e DVD ³	0,0
S	7201003.Ingresso para jogo	0,1
S	7201006.Clube	0,2
S	7201008.Disco	0,2
D	7201010.Instrumento musical	0,0
S	7201018.Compra e tratamento de animais ²	0,1
D	7201019.Bicicleta	0,1
ND	7201020.Alimento para cães	0,2
SD	7201023.Brinquedo	0,5
S*	7201051.Teatro ¹	0,0
S	7201052.Aluguel de fita de videocassete	0,2
S	7201054.Boate, danceteria e discoteca	0,4
M	7201063.Jogos lotéricos	0,3
S*	7201066.Aluguel de fita de vídeo-game ¹	0,0
S	7201068.Motel	0,1
D	7201069.Bicicleta ergométrica	0,0
SD	7201083.Material esportivo	0,0
M*	7201084.Telesena ¹	0,1
SD	7201085.Fita de vídeo gravada	0,0
S*	7201088.Bingo ¹	0,0
S	7201090.Hotel	0,3
D*	7201091.Arma de fogo ¹	0,0
S	7201095.Excursão	0,2
SD*	7201097.Alimento para animais (exceto cães) ¹	0,0
-	7202.Fumo	1,1
-	7203.Fotografia e filmagem	0,2
D	7203001.Máquina fotográfica	0,0
SD	7203002.Filme e flash descartável	0,0
S	7203003.Revelação e cópia	0,1
D	7203004.Filmadora	0,0
SD*	7203006.Fita de vídeo virgem ¹	0,0
-	8.Educação	5,6
-	81.Cursos, leitura e papelaria	5,6
S	8101.Cursos	4,2

ND	8102.Leitura	0,7
-	8103.Papelaria	0,3
ND	8103001.Caderno	0,1
S	8103002.Fotocópia	0,0
SD	8103014.Artigos de papelaria	0,1
S	8104.Cursos diversos ²	0,5
-	9.Comunicação	4,6
-	91.Comunicação	4,6
-	9101.Comunicação	4,6
M	9101001.Correio	0,0
M	9101002.Telefone fixo	2,9
M	9101003.Telefone público	0,2
M	9101008.Telefone celular	0,9
S	9101010.TV a cabo	0,1
S	9101018.Acesso à internet ²	0,1
D	9101019.Aparelho telefônico	0,2
S*	9101021.Telefone com internet - pacote ³	0,1
S*	9101022.TV por assinatura com internet ³	0,1

¹ Componentes excluídos a partir de 2006

² Componentes incluídos em 2006

³ Componentes incluídos a partir de 2012

*Componentes ausentes na classificação do BCB e que foram discriminados pelo autor.

ANEXO AO CAPÍTULO 2 - IPMI'S MENSAIS

Tabela 15 - IPMI mensal das Cinco Categorias no Período entre julho de 2000 e agosto de 2014 (p.p. a.a.).

Mês	Serviços	Monitorados	Não Duráveis	Semi Duráveis	Duráveis
jul/00	-0,73	1,69	-0,11	-0,12	0,54
ago/00	-0,69	2,01	0,21	-0,09	0,57
set/00	-0,63	1,84	0,22	-0,08	0,56
out/00	-0,61	1,61	-0,13	-0,11	0,10
nov/00	-0,61	1,38	-0,46	-0,13	0,04
dez/00	-0,64	1,87	-0,85	-0,13	0,07
jan/01	-0,64	2,01	-0,87	-0,10	0,07
fev/01	-0,53	2,27	-0,71	-0,10	0,02
mar/01	-0,45	1,97	-0,30	-0,02	-0,02
abr/01	-0,61	1,98	0,19	-0,03	-0,07
mai/01	-0,47	2,07	0,46	-0,04	-0,04
jun/01	-0,36	2,52	0,40	-0,01	-0,04
jul/01	-0,16	2,36	0,24	0,00	-0,07
ago/01	-0,05	1,92	0,10	0,01	-0,12
set/01	0,01	2,11	0,15	0,01	-0,19
out/01	0,10	2,52	0,49	0,03	-0,17
nov/01	0,13	2,41	0,92	0,07	-0,08

dez/01	0,19	1,92	1,28	0,13	0,05
jan/02	0,13	1,79	1,35	0,15	0,12
fev/02	0,24	1,51	1,41	0,15	0,13
mar/02	0,27	1,88	1,32	0,17	0,11
abr/02	0,25	2,58	0,93	0,23	0,14
mai/02	0,28	2,56	0,73	0,30	0,14
jun/02	0,25	2,47	0,78	0,32	0,10
jul/02	0,24	2,25	0,88	0,33	0,08
ago/02	0,21	2,01	1,07	0,33	0,10
set/02	0,27	1,86	1,40	0,36	0,26
out/02	0,24	1,89	1,78	0,40	0,32
nov/02	0,32	3,07	2,73	0,44	0,49
dez/02	0,43	3,41	3,77	0,43	0,49
jan/03	0,60	4,50	4,23	0,45	0,55
fev/03	0,67	5,48	4,42	0,49	0,55
mar/03	0,74	5,44	4,84	0,55	0,62
abr/03	0,68	5,13	5,23	0,56	0,64
mai/03	0,64	5,29	5,52	0,56	0,59
jun/03	0,70	4,57	5,42	0,58	0,63
jul/03	0,65	3,97	5,01	0,54	0,63
ago/03	0,69	4,19	4,53	0,53	0,58
set/03	0,67	4,67	4,28	0,52	0,47
out/03	0,72	4,30	3,70	0,49	0,33
nov/03	0,70	3,05	2,45	0,47	0,08
dez/03	0,65	2,70	1,38	0,44	-0,01
jan/04	0,54	1,74	0,91	0,39	-0,08
fev/04	0,56	0,93	0,58	0,37	-0,07
mar/04	0,53	0,53	0,12	0,34	-0,03
abr/04	0,51	0,21	-0,24	0,34	-0,04
mai/04	0,48	0,02	-0,31	0,34	0,01
jun/04	0,41	0,64	-0,10	0,31	0,06
jul/04	0,38	0,98	0,16	0,33	0,08
ago/04	0,35	0,96	0,35	0,35	0,12
set/04	0,29	0,65	0,05	0,37	0,21
out/04	0,25	0,85	-0,14	0,38	0,30
nov/04	0,22	1,15	-0,21	0,38	0,35
dez/04	0,23	1,42	-0,24	0,40	0,35
jan/05	0,21	1,34	-0,28	0,41	0,36
fev/05	0,21	1,34	-0,18	0,42	0,31
mar/05	0,23	1,81	-0,28	0,41	0,21
abr/05	0,25	2,10	-0,03	0,40	0,22
mai/05	0,27	2,10	0,06	0,39	0,19
jun/05	0,33	1,73	-0,22	0,34	0,16
jul/05	0,37	1,42	-0,49	0,31	0,15

ago/05	0,35	1,37	-0,79	0,28	0,14
set/05	0,41	1,51	-0,74	0,23	0,05
out/05	0,48	1,82	-0,63	0,21	-0,01
nov/05	0,50	1,66	-0,47	0,19	-0,12
dez/05	0,44	1,40	-0,54	0,18	-0,15
jan/06	0,49	1,42	-0,56	0,17	-0,17
fev/06	0,43	1,51	-0,70	0,14	-0,21
mar/06	0,41	1,31	-0,62	0,12	-0,26
abr/06	0,41	1,12	-0,95	0,11	-0,38
mai/06	0,42	1,18	-1,33	0,08	-0,42
jun/06	0,35	1,25	-1,43	0,09	-0,53
jul/06	0,30	1,09	-1,25	0,05	-0,56
ago/06	0,28	0,85	-1,10	0,05	-0,63
set/06	0,27	0,62	-1,05	0,07	-0,62
out/06	0,25	0,13	-0,92	0,04	-0,67
nov/06	0,20	-0,14	-0,85	0,03	-0,64
dez/06	0,18	-0,06	-0,81	0,03	-0,65
jan/07	0,15	-0,16	-0,75	-0,01	-0,69
fev/07	0,15	-0,25	-0,56	-0,04	-0,73
mar/07	0,14	-0,40	-0,49	-0,02	-0,72
abr/07	0,11	-0,45	-0,38	-0,06	-0,66
mai/07	0,09	-0,49	-0,12	-0,08	-0,67
jun/07	0,10	-0,51	0,33	-0,06	-0,63
jul/07	0,08	-0,68	0,57	-0,06	-0,63
ago/07	0,10	-0,63	0,85	-0,06	-0,56
set/07	0,06	-0,71	0,91	-0,07	-0,53
out/07	0,04	-0,73	0,85	-0,05	-0,48
nov/07	0,08	-0,65	0,78	-0,05	-0,46
dez/07	0,15	-0,85	1,20	-0,08	-0,45
jan/08	0,14	-0,87	1,34	-0,07	-0,47
fev/08	0,15	-0,87	1,32	-0,04	-0,44
mar/08	0,14	-0,80	1,34	-0,02	-0,43
abr/08	0,17	-0,87	1,60	0,06	-0,43
mai/08	0,24	-0,89	1,98	0,10	-0,39
jun/08	0,28	-0,81	2,30	0,08	-0,33
jul/08	0,30	-0,56	2,30	0,09	-0,32
ago/08	0,32	-0,49	1,99	0,12	-0,33
set/08	0,40	-0,42	1,91	0,13	-0,32
out/08	0,42	-0,36	1,96	0,15	-0,33
nov/08	0,44	-0,39	1,92	0,17	-0,33
dez/08	0,42	-0,35	1,50	0,20	-0,43
jan/09	0,48	-0,19	1,33	0,22	-0,55
fev/09	0,58	-0,13	1,25	0,22	-0,58
mar/09	0,53	-0,23	1,13	0,20	-0,56

abr/09	0,61	-0,13	0,97	0,16	-0,62
mai/09	0,62	-0,11	0,69	0,17	-0,68
jun/09	0,61	-0,11	0,35	0,16	-0,72
jul/09	0,60	-0,12	0,08	0,17	-0,71
ago/09	0,58	-0,18	0,08	0,14	-0,75
set/09	0,53	-0,12	0,06	0,14	-0,75
out/09	0,48	-0,06	-0,10	0,10	-0,73
nov/09	0,44	0,00	-0,10	0,08	-0,69
dez/09	0,42	0,07	-0,14	0,04	-0,57
jan/10	0,42	0,09	-0,03	0,06	-0,45
fev/10	0,40	0,13	0,13	0,04	-0,38
mar/10	0,56	0,05	0,36	0,04	-0,36
abr/10	0,52	-0,06	0,49	0,06	-0,27
mai/10	0,53	-0,05	0,36	0,06	-0,20
jun/10	0,54	-0,08	0,01	0,05	-0,18
jul/10	0,56	-0,16	-0,14	0,04	-0,19
ago/10	0,54	-0,20	-0,19	0,05	-0,20
set/10	0,56	-0,26	0,09	0,04	-0,22
out/10	0,62	-0,29	0,54	0,06	-0,25
nov/10	0,66	-0,31	0,93	0,10	-0,27
dez/10	0,72	-0,39	1,20	0,13	-0,30
jan/11	0,78	-0,36	1,21	0,11	-0,29
fev/11	0,91	-0,34	1,08	0,13	-0,31
mar/11	0,94	0,00	1,01	0,12	-0,33
abr/11	0,95	0,34	0,90	0,14	-0,40
mai/11	0,95	0,40	0,95	0,14	-0,46
jun/11	0,99	0,33	1,05	0,21	-0,46
jul/11	1,01	0,32	1,16	0,23	-0,45
ago/11	1,03	0,34	1,38	0,27	-0,41
set/11	1,06	0,46	1,30	0,28	-0,42
out/11	1,04	0,51	0,97	0,28	-0,44
nov/11	1,07	0,49	0,70	0,23	-0,45
dez/11	1,06	0,47	0,67	0,21	-0,48
jan/12	1,09	0,33	0,48	0,21	-0,53
fev/12	0,83	0,27	0,36	0,20	-0,56
mar/12	0,75	0,03	0,19	0,14	-0,64
abr/12	0,80	-0,21	0,31	0,11	-0,66
mai/12	0,71	-0,28	0,43	0,09	-0,66
jun/12	0,69	-0,19	0,63	0,02	-0,97
jul/12	0,78	-0,22	0,83	0,01	-0,99
ago/12	0,78	-0,18	0,85	-0,02	-0,97
set/12	0,78	-0,27	1,04	-0,01	-0,99
out/12	0,80	-0,33	1,24	-0,01	-0,96
nov/12	0,85	-0,26	1,10	0,01	-0,93

dez/12	0,97	-0,22	1,15	0,04	-0,88
jan/13	0,94	-0,40	1,75	0,00	-0,77
fev/13	0,96	-0,75	2,19	0,07	-0,72
mar/13	0,89	-0,73	2,47	0,10	-0,62
abr/13	0,84	-0,75	2,42	0,08	-0,56
mai/13	0,92	-0,75	2,22	0,08	-0,51
jun/13	0,95	-0,69	1,96	0,09	-0,22
jul/13	0,92	-0,80	1,66	0,06	-0,21
ago/13	0,95	-0,81	1,38	0,04	-0,18
set/13	0,98	-0,84	1,02	0,03	-0,14
out/13	0,98	-0,87	0,96	0,05	-0,10
nov/13	0,94	-0,89	0,99	0,05	-0,12
dez/13	0,99	-0,74	0,90	0,02	-0,09
jan/14	0,88	-0,59	0,52	0,05	-0,13
fev/14	0,87	-0,19	0,24	-0,02	-0,10
mar/14	1,08	-0,26	0,47	0,01	-0,08
abr/14	1,06	-0,17	0,58	0,00	-0,07
mai/14	0,99	-0,10	0,67	0,01	-0,04
jun/14	1,11	-0,14	0,66	0,01	-0,02
jul/14	0,94	0,03	0,70	0,01	0,01
ago/14	0,78	0,01	0,76	0,01	-0,04

Fontes: IBGE e BCB. Elaboração Própria.

ANEXO AO CAPÍTULO 3 - ESTIMAÇÃO DAS CONTAS NACIONAIS³⁹

O objetivo deste anexo é disponibilizar a estimação dos componentes do PIB pela ótica da renda. Como mencionado no texto, para a estimação aqui realizada, utilizou-se o metodologia proposta por Hallack Neto e Sabóia (2013).

Neste exercício, como proposto pelos autores, foram usados os resultados preliminares das Contas Nacionais divulgados no Sistema de Contas Nacionais Trimestrais (SCNT) para se obter o PIB (Produto Interno Bruto), O VAB (Valor Adicionado Bruto) e o ILP (Impostos Líquidos sobre o Produto). Para os demais componentes da ótica da renda (salário com vínculo, salário sem vínculo, contribuições sociais, rendimento misto bruto, excedente operacional bruto e outros impostos líquidos sobre a produção), por não possuírem correspondentes no SCNT, houve a necessidade de se realizar a estimação. Para isto, os dados necessários foram obtidos na PME e na RAIS (Relações Anuais de Informações Sociais).

Como os próprios autores já haviam realizado as estimativas para 2010 e 2011, em nosso exercício, só houve a preocupação em se fazer as estimativas para os anos de 2012 e 2013⁴⁰. Para 2010 e 2011, então, os resultados da estimação são:

Tabela 16 - Dados estimados por Hallack e Sabóia (2013) para os anos de 2010 e 2011.

Componentes (Reais em Milhões)	2010	2011	Origem
1. Produto Interno Bruto (PIB)	3.674.964	4.143.013	SCNT
2. Valor Adicionado Bruto (VAB)	3.135.643	3.530.871	SCNT
3. Remunerações (Rem)	1.580.632	1.805.203	(3.1) + (3.2)
3.1. Salários (sal)	1.246.158	1.420.225	(3.1.1) + (3.1.2)
3.1.1. Salário com vínculo (SCV)	1.111.351	1.279.158	Varição SCV (Rais, PME)
3.1.2. Salário sem vínculo (SSV)	134.807	141.067	Varição SSC (PME, PME)
3.2. Contribuições Sociais (CS)	334.474	384.978	Varição SCV(Rais, PME)
4. Rendimento Misto Bruto (RMB)	278.711	306.171	Varição RCP(PME, PME)
5. Excedente Operacional Bruto (EOB)	1.225.820	1.369.017	(1) - (3) - (4) - (6)
6. Impostos líq. de subs. s/ a prod. e a import. (ILPI)	589.801	662.622	(6.1) + (6.2)
6.1. Impostos líquidos sobre produtos	539.321	612.142	SCNT
6.2. Outros impostos líq. s/ a produção (OIP)	50.480	50.480	variação SCV(Rais, PME)

Fonte: Hallack e Sabóia (2013).

³⁹ Aqui, gostaríamos de agradecer à Joana Avritzer pela sua contribuição para os cálculos de remunerações do trabalho que serão também apresentados na sua dissertação de mestrado a ser defendida em 2015 no PPGE-UFRJ.

⁴⁰ Os dados necessários para 2014 ainda não haviam sido divulgados até a conclusão deste trabalho.

Consideraremos I_t^{scv} , I_t^{ssc} , I_t^{RCP} , respectivamente, como os indicadores escolhidos para a extrapolação dos resultados para o ano t de Salários Com Vínculo (SCV), Salários Sem Carteira (SSC) e Rendimentos de trabalhadores por Conta Própria (RCP). Assim, para a estimação dos anos de 2012 e 2013, foram feitas as seguintes contas:

- Salários com vínculo

$$SCV_{2012}^{est} = SCV_{2011}^{est} * I_{2012}^{scv} = 1279158 * 1,136190374 = 1453367$$

$$SCV_{2013}^{est} = SCV_{2012}^{est} * I_{2013}^{scv} = 1399592 * 1,117840987 = 1624633$$

- Salários sem carteira

$$SSC_{2012}^{est} = SSC_{2011}^{est} * I_{2012}^{ssc} = 134807 * 1,069217609 = 144138$$

$$SSC_{2013}^{est} = SSC_{2012}^{est} * I_{2013}^{ssc} = 1399592 * 1,117840987 = 161123$$

- Contribuições Sociais

$$CS_{2012}^{est} = CS_{2011}^{est} * I_{2012}^{scv} = 334474 * 1,136190374 = 380026$$

$$CS_{2013}^{est} = CS_{2012}^{est} * I_{2013}^{scv} = 380026 * 1,117840987 = 424808$$

- Rendimento Misto Bruto

$$RMB_{2012}^{est} = RMB_{2011}^{est} * I_{2012}^{RCP} = 306171 * 1,141936 = 349628$$

$$RMB_{2013}^{est} = RMB_{2012}^{est} * I_{2013}^{RCP} = 349628 * 1,093924 = 382466$$

Tabela 17 - Estimação para as Contas Nacionais de 2012 e 2013

Componentes (Reais em milhões)	2012	2013	Origem
1. Produto Interno Bruto (PIB)	4.392.094	4.844.815	SCNT
2. Valor Adicionado Bruto (VAB)	3.725.069	4.110.378	SCNT
3. Remunerações (Rem)	1.977.531	2.210.564	(3.1) + (3.2)
3.1. Salários (sal)	1.597.505	1.785.756	(3.1.1) + (3.1.2)
Salário com vínculo (SCV)	1.453.367	1.624.633	Varição SCV (Rais, PME)
Salário sem vínculo (SSV)	144.138	161.123	Varição SSC (PME, PME)
3.2. Contribuições Sociais (CS)	380.026	424.808	Varição SCV(Rais, PME)
4. Rendimento Misto Bruto (RMB)	349.628	382.466	Varição RCP(PME, PME)
5. Excedente Operacional Bruto (EOB)	1.340.555	1.453.234	(1) - (3) - (4) - (6)
6. Impostos líq. de subs. s/ a prod. e a import. (ILPI)	724.380	798.551	(6.1) + (6.2)
6.1. Impostos líquidos sobre produtos	667.025	734.437	SCNT
6.2. Outros impostos líq. s/ a produção (OIP)	57.355	64.114	variação SCV(Rais, PME)

Elaboração Própria

ANEXO AO CAPÍTULO 4

Neste anexo, disponibilizamos o grupo de Alimentação e Bebidas do IPCA desagregado de acordo com a característica do item. Na primeira coluna, os itens que são considerados comercializáveis - *tradables* - pelo Banco Central foram marcados na primeira coluna com um "c". Os itens considerados não comercializáveis - *non tradables* - foram marcados com "nc".

Tabela 18 - Classificação de Alimentos e Bebidas segundo *Tradable e non Tradable*

c/nc	1.Alimentação e bebidas
	11.Alimentação no domicílio
	1101.Cereais, leguminosas e oleaginosas
c	1101002.Arroz
nc	1101051.Feijão - mulatinho
nc	1101052.Feijão - preto
nc	1101053.Feijão - macassar (fradinho)
nc	1101064.Feijão - jalo (enxofrão)
nc	1101068.Feijão - roxo
nc	1101073.Feijão - carioca (rajado))
c	1101079.Milho em grão
c	1101080.Milho em espiga
nc	1101084.Fava
	1102.Farinhas, féculas e massas
c	1102001.Farinha de arroz
c	1102002.Aveia em flocos
c	1102006.Macarrão
c	1102008.Fubá de milho
c	1102009.Amido de milho
c	1102010.Flocos de milho
c	1102012.Farinha de trigo
c	1102013.Farinha vitaminada
c	1102016.Flocos de cereais
nc	1102022.Fécula de mandioca
nc	1102023.Farinha de mandioca
c	1102028.Cremogema

c	1102029.Massa semipreparada
c	1102038.Massa para pizza
c	1102040.Massa para pastel
c	1102043.Massa para lasanha
nc	1103.Tubérculos, raízes e legumes
c	1104.Açúcares e derivados
nc	1105.Hortaliças e verduras
nc	1106.Frutas
c	1107.Carnes
nc	1108.Pescados
c	1109.Carnes e peixes industrializados
	1110.Aves e ovos
c	1110009.Frango
c	1110010.Frango em pedaços
c	1110011.Peito de frango
c	1110012.Coxa de frango
c	1110014.Asa de frango
nc	1110044.Ovo de galinha
c	1111.Leites e derivados
c	1112.Panificados
c	1113.Óleos e gorduras
c	1114.Bebidas e infusões
c	1115.Enlatados e conservas
c	1116.Sal e condimentos
nc	1117.Alimentos prontos
nc	1117001.Refeição pronta
nc	1117012.Lanche para viagem
nc	12.Alimentação fora do domicílio