

## **Estrutura e Evolução do IPCA no Período 2000-2014: Uma Análise da Inflação Brasileira sob uma Perspectiva Heterodoxa**

Ademir Vilaça\*

### **Resumo**

O Regime de Metas de Inflação (RMI), em vigor no Brasil desde 1999, usa a taxa de juros como instrumento fundamental de controle inflacionário. Essa política representa a operacionalização do arcabouço ortodoxo da teoria econômica, que considera as pressões de demandas como principal causa da inflação. O objetivo do artigo é avaliar se as teorias estruturalista e pós-keynesiana da inflação são relevantes para explicar o comportamento da inflação brasileira. Para tanto, a partir de uma análise sobre a evolução do IPCA nos anos 2000, identificamos quais segmentos foram mais relevantes para a rigidez inflacionária do país. A principal conclusão é que a inflação brasileira se caracteriza como uma inflação de oferta, de modo que a taxa de juros ataca os sintomas da inflação sem resolver suas causas, inibindo o crescimento sem superar a rigidez inflacionária.

**Palavras-chave:** Índices de preços, Estruturalismo, Teoria pós-keynesiana

### **Abstract**

The Inflation Targeting Regime is adopted in Brazil since 1999 and it has the interest rate as the main instrument to control inflation. This policy represents the operationalization of the orthodox economic theory, in which pressures on demand are the main cause of inflation. The goal of this paper is to evaluate if the Structuralist and Post-keynesian theories of inflation are relevant to explain the behavior of the Brazilian inflation. To do so, we analyze the evolution of the main consumer index (IPCA) since 2000 in order to identify which segments were more important to the inflationary rigidity that is characteristic of the Brazil. The main conclusion is that the inflation is mostly in the supply side of the economy, so the interest rate does not solve the causes of inflation and also has negative impacts on economic growth.

**Keywords:** Inflation indexes. Structuralism. Post-keynesian theory

**JEL Classification:** E31; E52

---

\* Economista da Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste – SUDENE e mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS

## 1. Introdução

De acordo com o Novo Consenso Macroeconômico, a inflação tem como causa principal o excesso de demanda em relação ao produto potencial e a taxa de juros é o instrumento adequado para combatê-la (ARAUJO, 2013). Esta visão é dominante nos círculos acadêmicos e nos meios de comunicação do Brasil. Em contraste, este trabalho apresenta concepções alternativas sobre as causas e a forma de combater a inflação.

A taxa de inflação procura mensurar o aumento generalizado de preços dos produtos que compõem a economia. Os modelos ortodoxos usualmente retratam a inflação como grandeza única, buscando seus determinantes e as políticas adequadas para contê-la. A corrente teórica é a base subjacente à utilização dos instrumentos de política econômica. De acordo com Resende & Pelicioni (2009), para a ortodoxia vale a dicotomia clássica: (pelo menos) no longo prazo a moeda é neutra, ou seja, não tem impactos diretos no lado “real” da economia. Para a heterodoxia, a esfera financeira interage com a esfera real, determinando o produto, o emprego e os preços, ou seja, a moeda não é neutra e tem impactos diretos sobre a acumulação de capital e as decisões de consumo.

O Regime de Metas de Inflação (RMI) define uma meta de inflação a ser perseguida pela autoridade monetária, com intervalos de tolerância. Representa a operacionalização de uma política macroeconômica condizente com os preceitos da economia ortodoxa, que tem a política monetária como principal instrumento de ação, pois atesta que ela tem maior eficiência e flexibilidade do que a política fiscal (ARAUJO, 2013)<sup>1</sup>. Como o instrumento de política monetária é a variação da taxa básica de juros, a desaceleração inflacionária ocorre por constrição da demanda interna, pois encarece o consumo e o crédito. Um efeito adicional do aumento dos juros é o desestímulo ao investimento, pois diminui sua rentabilidade frente às aplicações financeiras (RESENDE & PELICIONI 2009).

O presente trabalho é um texto introdutório para o estudo da inflação brasileira sob a perspectiva heterodoxa. Tendo em vista a dominância da teoria convencional e a quantidade expressiva de trabalhos que retratam a visão monetarista da inflação<sup>2</sup>, o artigo foca em abordagens alternativas para a compreensão da inflação brasileira. São apresentadas as vertentes estruturalista e pós-keynesiana. A escola estruturalista foi uma das primeiras a reconhecer que a inflação dos países subdesenvolvidos têm características próprias, decorrentes de particularidades que tornavam ineficazes as políticas tradicionais justamente porque elas não resolviam as causas, apenas os sintomas (SUNKEL, 1956). Incorporando parcialmente essas contribuições, os pós-keynesianos analisam prioritariamente o lado da oferta como epicentro dos problemas inflacionários. Procuramos avaliar a relevância dessas teorias para compreender a inflação brasileira e, a partir dessa perspectiva teórica, analisamos dados das séries temporais do Banco central do Brasil sobre a evolução da inflação durante os anos 2000, desagregando o índice para avaliar a estrutura e o comportamento dos principais componentes da inflação.

A seção seguinte sistematiza as principais contribuições da escola estruturalista, identificando os autores e sua metodologia de análise. A terceira seção discorre sobre as contribuições pós-keynesianas sobre o diagnóstico da inflação, tendo como base o texto de Sicsú (2002), que apresenta a tipologia de inflação e as medidas para correção. A quarta seção

---

<sup>1</sup> Mais informações sobre o RMI estão disponíveis em Araujo (2013) e Oreiro e Neves (2008).

<sup>2</sup> Uma revisão sobre a Curva de Phillips para a economia brasileira pode ser encontrada em Sachsida, Ribeiro e do Santos (2009) e Sachsida e Mendonça (2009).

apresenta dados da inflação brasileira, decompondo os índices e analisando sua evolução durante a década de 2000. Por fim, são feitas algumas considerações finais.

## 2. Inflação Segundo os Estruturalistas

A corrente estruturalista surgiu na década de 1950 com a concepção de que as economias periféricas tinham uma dinâmica de acumulação de capital própria, ligada ao centro, mas com mecanismos de expansão diferenciados. A inflação é uma dessas particularidades, não sendo vista como um fenômeno puramente monetário, mas, também, como resultado de desequilíbrios que afetam o lado real da economia. Essa visão se contrapõe à interpretação monetarista, representada por Campos e Bulhões, que acreditavam que a inflação no Brasil não era diferenciada, ou seja, como em qualquer lugar, era um fenômeno eminentemente monetário.

Ao retratar a concepção estruturalista da inflação, Sicsú (2002) destaca a insuficiência da estrutura produtiva interna. Como as exportações eram basicamente de produtos primários e tinham demanda inelástica, o crescimento econômico aumentava desproporcionalmente as importações. Isso causava um déficit externo que, sob um regime de câmbio semifixo, forçava uma desvalorização monetária, provocando um aumento generalizado de preços. Nesse contexto, a inelasticidade da oferta de alimentos e as precárias condições de infraestrutura provocavam pressões de custo. Ainda que a descrição seja pertinente, a abordagem estruturalista e os mecanismos intertemporais de transmissão dos impulsos inflacionários são mais complexos.

Dentre os elementos que geram os desequilíbrios inflacionários, Vázques (1956) e Sunkel (1958) destacam os de caráter estrutural, os dinâmicos e os institucionais. Os estruturais se referem à distribuição ocupacional e aos níveis de produtividade, os dinâmicos estão associados às diferenças nos ritmos de crescimento dos setores enquanto os institucionais estão ligados ao grau de monopólio, organização sindical, formação de expectativas e à intervenção do Estado na economia. Ainda que sejam separadas para fins analíticos, essas características interagem cumulativamente para determinar as pressões inflacionárias.

Nesse sentido, são identificados dois eixos fundamentais da inflação: as pressões básicas e os mecanismos de propagação. As primeiras estão relacionadas aos desequilíbrios no comércio exterior e/ou na agricultura. O desequilíbrio externo se manifestava por duas fontes. A desvalorização monetária implicava aumentos expressivos dos índices de preços internos e dos custos de produção. Paralelamente, a dificuldade para substituir importações se manifestava como uma restrição de oferta (VÁZQUES 1956). Ambas representavam um deslocamento dos preços relativos, distorcendo o investimento e estimulando o aumento de preços em outros setores. Na agricultura, a inelasticidade da produção tornava a oferta interna insuficiente para atender o crescimento da demanda decorrente da urbanização<sup>3</sup>. Em ambos os casos, o epicentro do processo inflacionário ocorre por uma insuficiência de oferta, que altera os preços relativos dos bens, aumentando a rigidez da inflação e sua resiliência aos mecanismos usuais de política monetária, pois estes desestimulavam o aumento da produção.

A cumulatividade da inflação ocorre devido aos mecanismos de propagação dos impulsos inflacionários. De acordo com Vázques (1956), eles podem ser agrupados em três categorias: fiscal; reajuste de preços e rendas; e crédito. O mecanismo fiscal é o financiamento do déficit do setor público por expansão monetária, aumentando a inflação, que é

---

<sup>3</sup> A inelasticidade da oferta se devia ao caráter pré-capitalista da agricultura. Ainda que as pressões dos alimentos ainda sejam relevantes, uma discussão sobre essa hipótese está fora do escopo do trabalho.

intensificado por um sistema tributário altamente regressivo, estimulando o conflito distributivo e as pressões por aumentos salariais. A concentração de renda acentua o desequilíbrio externo, pois o consumo da elite tem alto componente importado, prioritariamente de bens de luxo (FURTADO, 1961).

O reajuste de preços e rendas está associado, por um lado, com o grau de monopólio da economia e, por outro, com o conflito distributivo entre as classes trabalhadora e empresarial. A percepção de corrosão do poder de compra aumenta a luta por reajuste salarial. Para não diminuir as taxas de lucro, os empresários repassam os custos adicionais para os preços, gerando a espiral inflacionária. Mecanismo análogo ocorre com aumento dos custos das matérias-primas. Por fim, o crédito é um mecanismo de propagação porque provê a economia de liquidez para validar o aumento de preços.

De acordo os estruturalistas, a intensidade da inflação depende primordialmente da magnitude das pressões básicas, ao passo que os mecanismos de propagação têm papel secundário, ponto defendido por Vázques (1956) e Sunkel (1958). Ambos tratam os mecanismos não como uma causa inflacionária em si, mas como componente fundamental para o caráter cumulativo da inflação, fomentando a inflação inercial. Inclusive, Sunkel (1958) destaca que a inflação inercial também é um mecanismo de propagação.

Outra vertente estruturalista está no trabalho de Rangel (1963), que não reconhece a preeminência da inelasticidade da oferta agrícola e identifica como principal causa uma anomalia no mecanismo de formação de preços. Isso ocorre devido à estrutura de mercado de oligopsonio-oligopolio dos intermediários da circulação de mercadorias, que possibilita um aumento de preços ao consumidor que não é repassado aos produtores. Há forte concentração de renda nos intermediários, o que mina concomitantemente o consumo da população e a renda dos produtores.

A segunda geração de estruturalistas, da década de 1980, se voltou para compreender o fenômeno da hiperinflação brasileira<sup>4</sup>. Um dos pontos centrais é a percepção de que as expectativas inflacionárias são componente fundamental da inflação futura, culminando na inércia da inflação. Ainda que importante dos pontos de vista teórico e empírico, essa corrente perdeu força depois do Plano Real.

Nota-se que a escola estruturalista atribui o fenômeno inflacionário às características das economias periféricas que se manifestam como rigidezes estruturais ao crescimento. Como a inflação não é um fenômeno puramente monetário, a eficácia da política monetária como instrumento de controle inflacionário é menor. Nesse sentido, as reformas estruturais são o caminho mais coerente para a superação da inflação. A ideia era buscar soluções capazes de atacar as causas primordiais da inflação ao invés dos sintomas observados. Essa concepção é uma das bases da abordagem de inflação da escola pós-keynesiana, apresentada a seguir.

### **3. Inflação Segundo os pós-Keynesianos**

Como destaca Araujo (2013), Keynes não fez um estudo detalhado sobre a inflação, apenas apresentou alguns *insights* sobre o tema. Dessa forma, os pós-keynesianos buscaram nos estruturalistas a base para desenvolver uma teoria da inflação. O ponto principal é justamente o fato de que a inflação não é relacionada ao excesso de moeda ou de demanda, e sim um fenômeno de múltiplas causas.

---

<sup>4</sup> Bresser-Pereira (1990) sintetiza o debate sobre o tema e os principais expoentes.

De acordo com o *mainstream*, a moeda serve apenas como um facilitador das trocas. Na década de 1960, a primeira geração do monetarismo defendia que expansões monetárias afetam a percepção de riqueza dos indivíduos, expandindo o consumo. Esse aumento é repassado para os preços, retornando à posição de equilíbrio. A segunda geração de monetaristas, da década de 1980, atesta que a assimetria e incompletude das informações implicam um lapso temporal que funciona como uma rigidez dos preços. Assim, a moeda não é neutra no curto prazo, mas à medida que os indivíduos compreendem que houve apenas uma mudança nos preços relativos, os preços retornam ao equilíbrio, sem modificar o lado real da economia.

Essa concepção está associada às funções da moeda como unidade de conta (principalmente para contratos) e meio de pagamento. Entretanto, desconsidera que a conjunção dessas características confere uma terceira função à moeda, a de reserva de valor. Como tem alta liquidez, ela é entesourada para arcar com futuras dívidas e, principalmente, para garantir segurança frente ao futuro incerto<sup>5</sup>. A função de reserva de valor implica na não neutralidade da moeda, ponto central de clivagem entre a ortodoxia e a heterodoxia econômica (MOLLO, 2004). A conjunção das três funções faz com que a moeda seja o ativo com maior liquidez da economia. Frente à incerteza, os agentes preferem a segurança de um ativo aceito universalmente, induzindo o entesouramento. Dessa forma, a variação da quantidade de moeda disponível afeta diretamente o lado real da economia, pois influencia as decisões de consumo e de investimento.

Araujo (2013) destaca que a política monetária tem impacto direto e duradouro por dois mecanismos. Do lado real, a expansão monetária gera uma variação dos preços relativos em prol de ativos ilíquidos (investimentos não-financeiros), estimulando a economia e a renda. Do lado financeiro, ao alterar o volume de reservas bancárias, aumenta os empréstimos e fomenta os investimentos. Segundo o autor, Keynes argumenta que a velocidade de circulação da moeda (determinada por hábitos e pela prática bancária) não é constante, contrariando um dos axiomas centrais da ortodoxia. Como a renda pessoal é afetada pela variação do valor da moeda, a demanda por dinheiro e o volume de crédito dos bancos variam de acordo com a percepção de risco dos agentes. É justamente por causa dessa dinâmica que a moeda afeta o lado real da economia. Com a crise, Borio (2012) reconheceu esse ponto como uma das necessidades de autocritica da ortodoxia.

Portanto, o processo inflacionário não é visto como um ajuste gradual à expansão monetária. A inflação de demanda só é possível em uma situação de pleno emprego, em qualquer outro caso, o problema é de oferta, sendo que o aumento dos preços decorre de uma modificação no custo dos fatores de produção (SICSÚ, 2002).

Davidson (1994) esboça uma primeira tentativa de sistematizar os tipos de inflação, identificando três: a primeira é a de rendimentos decrescentes, relacionada com a escassez de algum insumo ou com a utilização de trabalhadores pouco qualificados à medida que o nível de emprego aumenta. A expansão da atividade econômica e a redução do desemprego levam à utilização de equipamentos e trabalhadores menos eficientes, diminuindo a produtividade. O segundo tipo de inflação é decorrente do crescimento das margens de lucro, relacionada com a capacidade dos empresários de aumentarem seu *mark-up* em relação aos custos de produção. Ela é diretamente afetada pelo grau de monopólio vigente. O terceiro tipo se refere ao crescimento dos salários nominais em relação à produtividade, reflexo da capacidade de

---

<sup>5</sup> O tema foi abordado exaustivamente na teoria pós-keynesiana, de modo que será tratado brevemente. Maiores referências podem ser encontradas em Carvalho (1994) e Davidson (1994)

organização dos trabalhadores. Maior poder de barganha possibilita a luta pela reposição das perdas decorrentes da inflação<sup>6</sup>, pressionando os custos de produção.

Sob essa abordagem, o processo inflacionário é visto como o resultado de tentativas de alteração na distribuição de renda. O conflito distributivo é o fator que desencadeia a elevação de preços. A partir deste panorama, Sicsú (2002) identifica a existência de sete tipos de inflação: de salários; de lucros (ou grau de monopólio); de retornos decrescentes; importada; de choques de oferta; de impostos; e de demanda.

A inflação de salários está relacionada com o conceito de hiato de emprego, que é a diferença entre a taxa de emprego corrente e a taxa de pleno emprego. Quando o hiato é reduzido, os trabalhadores têm maior chance de obter ganho real de salários. Com a perspectiva de crescimento, é mais fácil para os empresários repassarem esse aumento de custos para os preços, de modo que esse tipo de inflação é mais contundente quanto menor o hiato de emprego e pode induzir uma espiral inflacionária.

A de lucros está associada com o grau de monopólio, pois facilita o aumento unilateral dos preços. Ela é condicionada pela falta de concorrência e pela elasticidade do produto. Caso a demanda tenha uma elasticidade favorável à mudança de preços, os empresários tendem a aumentar suas taxas de lucro. Como o grau de monopólio é diretamente influenciado pelo hiato de emprego, quando a economia está próxima do pleno emprego, há repasse para o preço, já quando o hiato é elevado, o aumento dos custos afeta primeiro as margens de lucro.

Para ambos, a medida indicada pela literatura pós-keynesiana é a adoção de uma taxa que coíba aumentos de salários e de lucros acima da produtividade, sugerindo uma regra de pagamento de impostos que incida sobre as grandes empresas que adotam essas práticas. A TIP (*tax-based on income policy*) tem o objetivo de estabelecer uma estrutura de desincentivos com impostos mais elevados para essas firmas. Seu diferencial é sua discricionariedade, pois foca em firmas específicas, enquanto o aumento dos juros é horizontal.

A inflação de retornos decrescentes também está relacionada com o hiato de emprego<sup>7</sup>. Como destaca Davidson (1994), quando há pouca mão de obra disponível contratam-se trabalhadores menos qualificados, que utilizam as máquinas de forma menos eficiente, o capital torna-se mais eficiente que o trabalho. Tendo em vista seu caráter mais estrutural, a solução está relacionada com a adoção de políticas de capacitação da mão de obra. Alternativas imediatas seriam incentivos para diminuir o custo de treinamento e a organização de cursos direcionados para os maiores gargalos produtivos.

A inflação importada está relacionada com o grau de abertura da economia (razão entre o total de gastos com importação e o total de gastos domésticos com produtos e serviços finais), enquanto a magnitude do aumento é condicionada pelo grau de monopólio, que possibilita o repasse para os preços. No curto prazo, a inflação importada pode ser combatida com políticas cambiais, tributárias e monetárias direcionadas. Na cambial, os instrumentos mais indicados são a venda de reservas e de títulos públicos dolarizados (este último tem um impacto negativo sobre o perfil da dívida, uma vez que a torna mais volátil). A valorização cambial também é uma alternativa, mas afeta negativamente as exportações. Uma alternativa de política tributária é a redução de alíquotas em setores impactados pela inflação

---

<sup>6</sup> No caso brasileiro, o aumento salarial foi uma decorrência muito mais direta da política de valorização do salário mínimo do que por fortalecimento de entidades sindicais.

<sup>7</sup> A existência de retornos decrescentes para a literatura pós-keynesiana é diferente da abordagem clássica. Para esta, a redução do hiato de emprego provoca um aumento de custos e preços, enquanto os pós-keynesianos vêem como decorrência da baixa qualificação da mão de obra.

importada. Uma política monetária direcionada é a ampliação dos percentuais de recolhimento compulsório dos depósitos bancários, o que diminui a pressão sobre o câmbio.

A elevação de juros também pode ser usada, já que atrai dólares, controla o câmbio e reduz a demanda interna por importados. Entretanto, ela tem os efeitos negativos sobre as decisões de investimento das empresas, sobre a solvência de suas dívidas e sobre o consumo. Todas essas medidas têm caráter paliativo e transitório, contornando dificuldades conjunturais. O efetivo enfretamento é feito com a adoção de políticas industriais de incentivo ao investimento voltado para a exportação, para substituição de importações e para o adensamento produtivo, diminuindo a restrição externa e diversificando as exportações.

O sexto tipo de inflação é a dos choques de oferta relacionados com aumentos dos custos dos insumos de produção, principalmente *commodities* e matérias-primas. A partir do choque, o grau de monopólio e o tamanho do hiato do emprego condicionam a magnitude do repasse aos preços. Situação análoga pode ser observada para a inflação de impostos, estabelecida pelo governo e condicionada pelas mesmas características.

Por fim, a inflação de demanda existe quando o hiato de emprego tende a zero. Nesse caso, a correção se dá pela aplicação de políticas contracionistas, principalmente a redução de gastos governamentais, já que a contração monetária tem impactos diretos sobre o investimento privado e sobre o montante de juros da dívida nacional. A opção pelo ajuste fiscal é condizente com a percepção de que a moeda tem um papel ativo na dinâmica econômica, pois a contração monetária, ao aumentar a preferência pela liquidez, diminui a acumulação de capital e o consumo. Por outro lado, a contração fiscal desaquece a demanda pela diminuição dos gastos públicos.

Tendo em vista o caráter eminentemente de oferta dessa tipologia, a política usual de elevação da taxa de juros não corrige as causas da inflação. Além dos efeitos indesejáveis sobre o nível de emprego e renda, tem impacto negativo sobre o investimento, sobre o consumo e sobre as contas públicas. Observa-se que ambas as escolas consideram que os problemas de oferta são mais importantes para explicar a inflação do que as pressões na demanda. Para avaliar essas abordagens, analisamos a evolução da inflação brasileira para o período recente, desagregando seus principais componentes para avaliar a estrutura da inflação brasileira. A ideia central é identificar se a pressão inflacionária é decorrente de problemas de oferta.

#### **4. Avaliação Empírica da Inflação Brasileira**

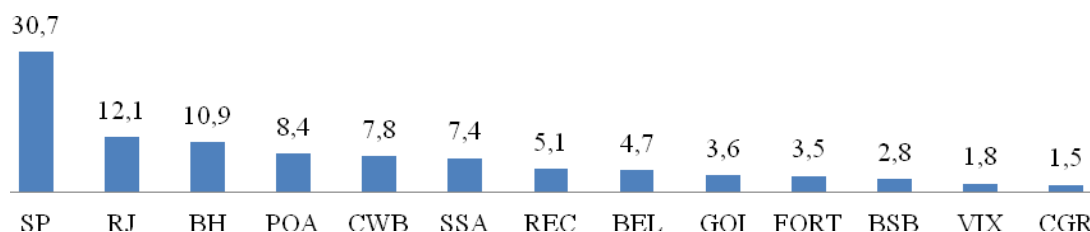
##### **4.1 Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) – Estrutura e evolução**

De um modo geral, a finalidade de um Índice de Preços ao Consumidor é medir mudanças do nível de preços de um conjunto de bens e serviços ao longo do tempo. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi formulado para acompanhar a variação dos preços de produtos e serviços consumidos pelas famílias, abrangendo as regiões metropolitanas de Belém, Belo Horizonte, Curitiba, Fortaleza, Porto Alegre, Salvador, São Paulo, Recife, Rio de Janeiro e Vitória, além do Distrito Federal e dos municípios de Goiânia e Campo Grande. Trata-se de um indicador da inflação do consumo pessoal e abrange famílias com renda de 1 a 40 salários mínimos, o que responde por aproximadamente 90% dos residentes nas áreas de cobertura (IBGE, 2014).

A definição dos pesos das regiões leva em consideração as características demográficas. O índice nacional é obtido pela agregação dos índices regionais de uma mesma faixa de renda, ponderados de acordo com o peso de cada região. A ponderação é feita a partir do peso relativo da população urbana do Estado em relação ao conjunto das regiões da

pesquisa e o resultado de cada região é ponderado pela estimativa da população urbana brasileira. O gráfico 1 mostra o peso de cada uma das regiões no índice nacional.

Gráfico 1. Peso das regiões na composição do IPCA (%), Brasil, 2009



Fonte: IBGE (2014).

Os preços são coletados mensalmente para obter as estimativas da variação de cada produto, obtida pelo cálculo da média aritmética simples de preços que, comparadas em dois meses consecutivos, resultam no relativo das médias. Através da média geométrica do relativo dos produtos é calculada a variação de preços de cada subitem. Então é aplicada a fórmula de Laspeyres<sup>8</sup>, que compara os custos de uma cesta de mercadorias em dois momentos no tempo (IBGE, 2014). Os índices mensais resultam da comparação dos preços vigentes nos 30 dias do período de referência com os 30 dias do período base. A cesta de consumo é determinada pela Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), atualizada a cada 5 anos. Mesmo com exclusão de alguns produtos e inclusão de outros, a variação do peso dos grupos não foi significativa na última mudança metodológica (*ibidem*).

O IPCA se subdivide em 9 grupos: alimentação e bebidas; habitação; artigos de residência; vestuário; transportes; saúde e cuidados pessoais; despesas pessoais; educação; e comunicação. Os grupos são compostos por itens e subitens. A ponderação é dada pela razão entre a estimativa do total de despesas anuais de consumo do subitem e a estimativa do total de despesas anuais de consumo das famílias em cada área pesquisada. Ou seja, considera-se o peso do custo do subitem em relação ao total gasto no grupo ao qual pertence<sup>9</sup>.

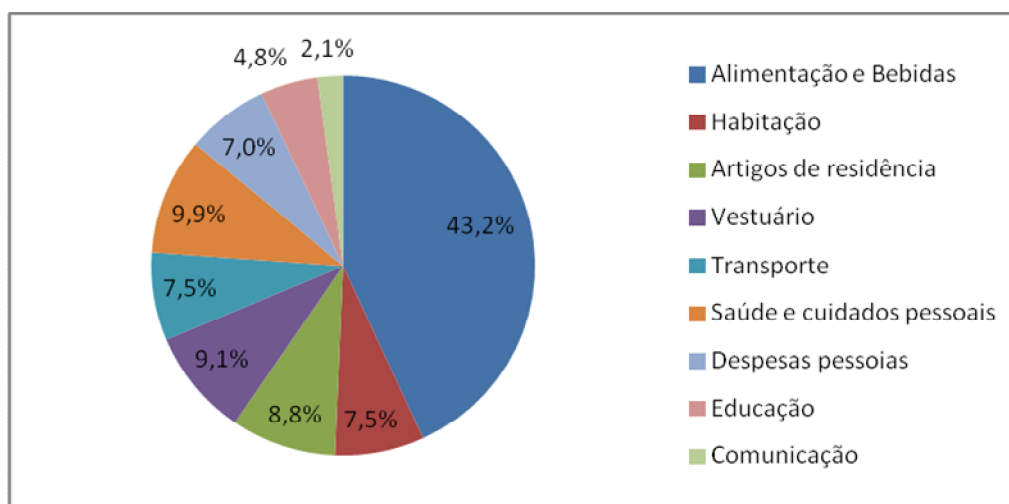
Com relação à estrutura, a conjunção de subitens (i.e. ônibus urbano) leva à composição dos itens (transporte público). Estes, ao serem agregados, conformam um grupo (transportes). É na lista de subitens e nas ponderações que se refletem as particularidades regionais. Um subitem pode existir numa região e não existir em outra, ou pode ser consumido de forma distinta. A agregação em itens e grupos garante a existência de todas as categorias em todas as estruturas de ponderação. Dessa forma, incorporam-se as particularidades regionais em um parâmetro nacional de mensuração do peso dos grupos na composição do índice. O IPCA nacional é composto por 373 subitens, distribuídos como mostra o gráfico 2.

<sup>8</sup>Trata-se de uma média ponderada de relativos que considera os preços de insumos em dois períodos, inicial e atual, tomando como pesos as quantidades arbitradas para os insumos na época inicial. Como a quantidade consumida é fixa, admite-se que o numerador possa se apresentar superdimensionado e, assim, o índice de Laspeyres pode apresentar tendência à elevação.

<sup>9</sup>Para fazer parte da composição de gasto, o subitem deve ter participação igual ou superior à 0,07% dos gastos totais. Subitens com participação menor que 0,01% são desconsiderados, ao passo que aqueles que se encontram nos valores intermediários podem fazer parte da estrutura para assegurar que o item do qual fazem parte tenha cobertura de 70% dos gastos realizados com componentes do item.



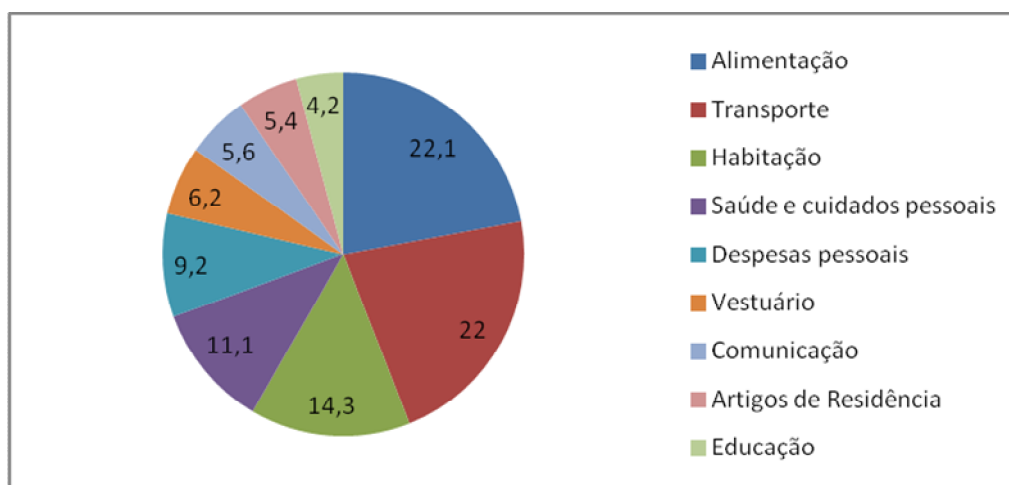
Gráfico 2 – Porcentagem de subitens por grupo – Brasil – 2009 - %



Fonte: IBGE, 2014

Três grupos (alimentação, transporte e habitação) respondem por mais da metade do IPCA. Destes, "transportes" e "habitação" têm em sua composição itens monitorados, cuja variação é determinada por contratos. O Gráfico 3 mostra a estrutura de ponderação para o país de acordo com a POF de 2009.

Gráfico 3 – Distribuição dos grupos do IPCA – Brasil – 2009 - %



Fonte: IBGE, 2014

Os dados podem ser desagregados para saber quais subitens têm maior peso. Na "alimentação", que representa 22% do IPCA, aproximadamente 70% do grupo (15% do IPCA) é determinado por "alimentação no domicílio", cujos principais subitens são "carnes", "panificados" e "leite e derivados". A outra parcela se refere à alimentação fora do domicílio, sendo que "refeição" (que se enquadra na categoria de serviços), responde por 19% do total do grupo e 4,1% do IPCA.

Dentre os subitens de alimentação, "carnes", "aves e ovos", "açúcar refinado", "açúcar cristal", "óleo de soja", "azeite de oliva", "panificados" têm forte influência de preços internacionais e do câmbio, visto que o Brasil é grande exportador dos quatro primeiros e

importador dos dois últimos (panificados pela farinha de trigo). Estes itens ligados ao mercado externo respondem por 5,91% do IPCA e 26,7% do grupo alimentação.

O grupo de transportes é o segundo com maior peso no IPCA (quase 22%), subdividindo-se em “transporte público”, “veículo próprio” e “combustíveis”, com 20,5%, 54,8% e 24,7% do grupo, respectivamente. Ao desagregarmos os subitens, “gasolina” tem peso de quase 20% da variação do grupo e 3,47% do IPCA, “ônibus urbano” tem 12% e 2,5%, respectivamente. Ambos são preços monitorados.

“Habitação” tem peso de 14,2% no IPCA, sendo que o subitem “aluguel e taxas” responde por 44% do grupo, ou 6,3% do IPCA. Em seguida, “energia elétrica” tem 25% do grupo, ou 3,55% do IPCA. O primeiro é indexado à variação do Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M<sup>10</sup>), ao passo que o segundo é um preço monitorado. O terceiro subitem com maior peso é o “gás de botijão”, que também é monitorado, com 7,7% do grupo e 1,1% do IPCA. Assim, um terço da variação do grupo “habitação” é determinada por preços monitorados e um quarto é influenciado pelo IGP-M, o que representa quase 10% do IPCA.

O grupo de “saúde e cuidados pessoais” tem 11% do IPCA. Os “serviços de saúde” respondem por quase 40% dessa variação (4,39% do IPCA). O subitem de “produtos farmacêuticos” responde por 32% do total do grupo e 3,55% do IPCA. “Plano de saúde”, responde por 26% e 2,9%, respectivamente, ambos são preços monitorados.

“Despesas pessoais” têm 9,2% do IPCA. O item de “serviços pessoais” responde por 60% dessa variação e 5,4% do IPCA, sendo que o subitem de “empregado doméstico” representa um terço do grupo (3,03% do IPCA). Mais uma vez a forte influência dos setores de serviços na composição do índice, que para esse grupo representam mais de 12% do IPCA.

O grupo comunicação responde por 5,5% do IPCA, sendo que mais da metade se deve aos gastos com telefones fixos e públicos, ambos preços monitorados. O grupo “educação” responde por 4,1% do IPCA, onde mais de 60% é determinado por “cursos regulares”, que engloba o ensino desde a creche até a graduação e representam 2,6% do IPCA.

“Artigos de residência” representam 5,4% do IPCA e mais da metade dessa variação (51,5%) é determinada por “aparelhos eletroeletrônicos”, que totalizam 2,78% do IPCA. O grupo “vestuário” responde por 6,22% do IPCA, subdividindo-se principalmente em “roupas” e “calçados e acessórios”, com 65,4% e 25,8% do grupo.

Dentro da estrutura apresentada, o câmbio tem dois canais de influência sobre o índice de inflação. Por um lado, modifica os preços dos produtos importados e inibe as exportações. Por outro, impacta os preços via indexação. Variações na taxa de câmbio alteram outros índices (IPA e IGP-M). Como eles são parâmetros de alguns subitens administrados, há uma pressão sobre o IPCA, constituindo uma rigidez estrutural da inflação brasileira na medida em que se manifesta como inércia inflacionária. Como apontado por Belaisch (2003), o principal impacto do câmbio ocorre nos preços por atacado, afetando diretamente o IPA. Este, por sua vez, responde por 60% do IGP-M, transmitindo os impulsos inflacionários para o índice de preços nacional.

Outra rigidez se refere aos preços monitorados, uma particularidade relevante do IPCA. Como são estabelecidos por contratos, são relativamente insensíveis às condições de

---

<sup>10</sup> O IGP-M é formado pela ponderação de três índices: o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), com peso de 60%, que mede a inflação dos produtos agrícolas e industriais no atacado; o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), com peso de 30%, que mede a inflação da cesta de consumo das famílias com rendimento até 33 salários mínimos; e o Índice Nacional da Construção Civil, com peso de 10%, que mede a inflação neste setor.

oferta e de demanda. Serviços telefônicos, derivados de petróleo, produtos farmacêuticos, eletricidade e planos de saúde são definidos em âmbito federal, ao passo que os preços controlados por governos subnacionais incluem a taxa de água e esgoto, IPVA e a maioria das tarifas de transporte público. Atualmente, 23 bens e serviços da cesta do IPCA são classificados como preços administrados. A tabela 1 abaixo sintetiza todos os produtos monitorados.

Tabela 1 – Participação dos produtos monitorados – Brasil – 2009 - %

Item	Peso no IPCA (%)	Peso nos preços administrados (%)	Item	Peso no IPCA (%)	Peso nos preços administrados (%)
<i>Regulados a Nível Federal</i>			<i>Regulados a Nível Estadual e Municipal</i>		
<b>Derivados de Petróleo</b>	<b>5,13</b>	<b>22,39</b>	<b>Transporte</b>	<b>3,27</b>	<b>14,29</b>
Gasolina	3,87	16,91	Ônibus urbanos	2,50	10,93
Gás de botijão	1,11	4,84	Ônibus intermunicipal	0,71	3,12
Óleo diesel	0,15	0,64	Trem	0,06	0,24
Energia Elétrica Residencial	2,65	11,59	Taxa de água e esgoto	1,52	6,65
Serviços telefônicos	1,43	6,23	Multa	0,04	0,16
Telefone fixo	1,32	5,76	Taxi	0,38	1,65
Telefone público	0,11	0,47	Empacamento e licença	0,93	4,06
Plano de Saúde	3,19	13,92	Gás Encanado (RJ e SP)	0,07	0,33
Produtos Farmacêuticos	3,37	14,69	Pedágio	0,12	0,50
Jogos Lotéricos	0,36	1,58	<b>Total Monitorados</b>	<b>22,9</b>	<b>100</b>
Metrô	0,06	0,28			
Ônibus Interestadual	0,26	1,12			
Correio	0,01	0,05			
Barco	0,01	0,04			
Gás veicular	0,11	0,47			
Fonte: BCB e IBGE					

Os preços administrados respondem por um quinto do IPCA, onde “derivados de petróleo” e “transporte” totalizam 36% dos monitorados e 8,4% do IPCA. Analisando os subitens individualmente, “gasolina” tem maior peso, seguida pelos “produtos farmacêuticos” e “planos de saúde”. Alguns são indexados à outros índices, como as tarifas de telefone fixo, corrigidas pelo Índice de Serviços de Telecomunicação (IST), feito a partir de uma ponderação IPCA, INPC, IGP-DI e IGP-M. A energia elétrica, aluguel e os planos de saúde nos contratos mais antigos são ligados ao IGP-M.

Os sub-itens indexados por outros índices respondem por 7,9% do IPCA, o que mostra um componente inercial da inflação brasileira. Ainda que a participação não seja tão expressiva, ela representa uma rigidez estrutural do índice, diminuindo a eficácia de políticas monetárias para reduzir a pressão inflacionária, pois os subitens são relativamente insensíveis à variação da demanda e dos juros.

A estrutura do IPCA mostra grande relevância de produtos monitorados, com mais de 22% da inflação total. Destes, os indexados representam pouco menos de 8%. Essa característica contribui adicionalmente para a rigidez da inflação, uma vez que esses itens não são diretamente influenciados pela modificação da taxa de juros.

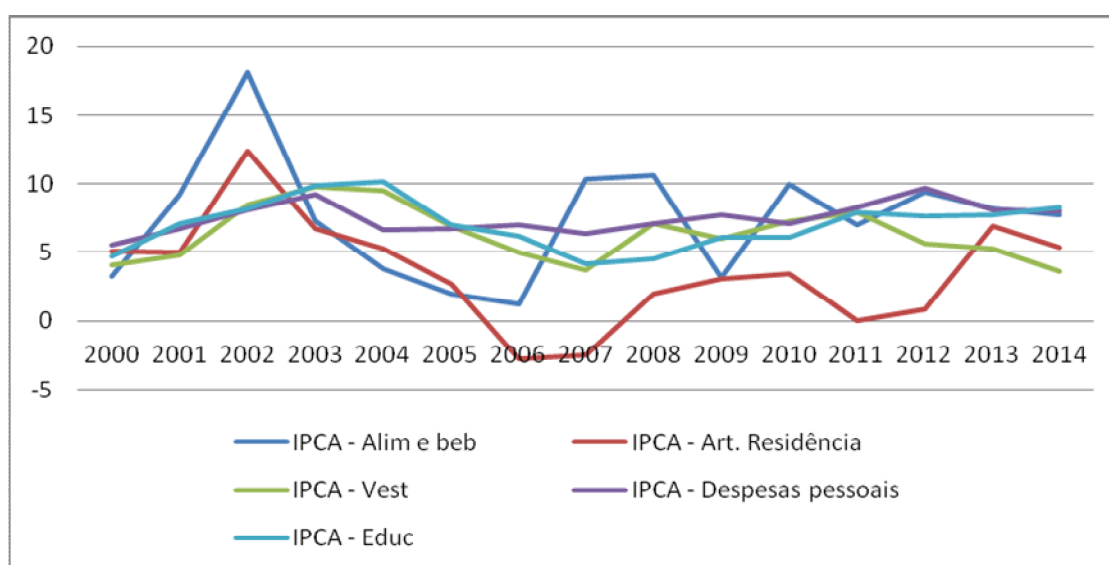
Além disso, observa-se que o setor de serviços tem participação importante, com mais de 25% do total do IPCA. O diferencial do setor de serviços se deve ao fato de que ele não tem concorrência externa, o que funciona analogamente à um grau de monopólio, possibilitando aumento dos seus preços. Ao contrário dos setores monitorados, os serviços são indiretamente afetados pela variação taxa de juros, visto que são fortemente dependentes da renda disponível. Assim, o processo de expansão da renda observado no país é um fator determinante para o crescimento dos serviços e para sua rigidez de preços. Para

complementar a análise sobre a estrutura do IPCA, na seção seguinte desagregamos o índice e avaliamos a evolução de seus componentes nos anos 2000.

#### 4.2 Desagregando o IPCA

Os gráficos 4 e 5 apresentam a evolução dos grupos que compõem o IPCA no período 2000-2014, dividindo entre subitens livres e monitorados. O primeiro conjunto é formado por 5 grupos: alimentos e bebidas; vestuário; educação; artigos residências e despesas pessoais. O segundo é formado pelos 4 grupos restantes: habitação; transporte; saúde e cuidados pessoais e comunicação.

Gráfico 4 – Grupos com subitens livres – Brasil – 2000-2014 – Variação anual (%)



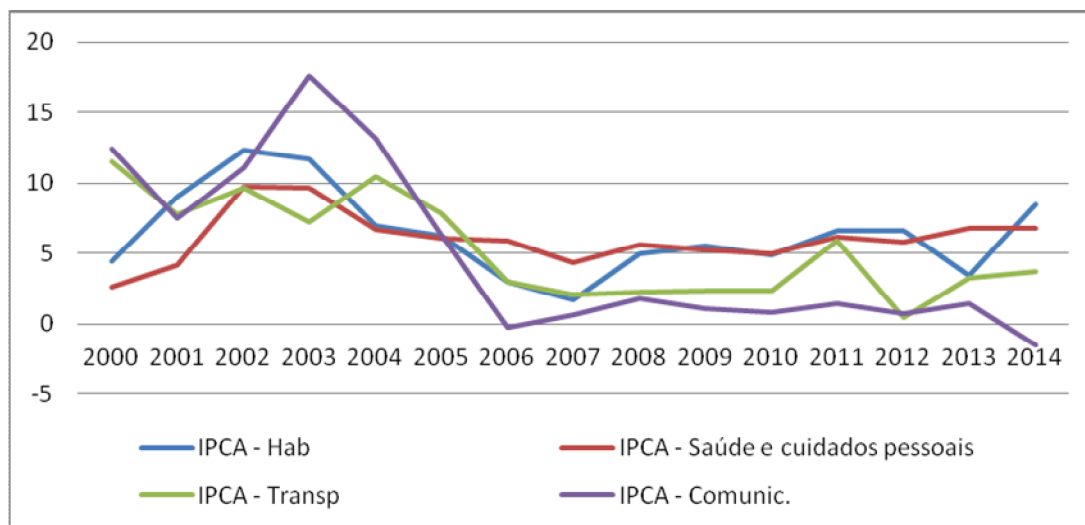
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB

Dentre os grupos com maior variação anual, o único com comportamento ascendente foi “educação”, o que pode ser um reflexo do crescimento da demanda por qualificação de mão de obra<sup>11</sup>. Com relação às “despesas pessoais”, a rigidez se deve à sua composição, já que a maior parte dos subitens é de serviços, estimulados pela expansão da renda. Os grupos de “vestuário” e “artigos para residência” têm forte concorrência externa. Se por um lado isso contribui para diminuir os preços, por outro, o aquecimento da demanda interna é absorvido por importações. Além disso, esses setores foram beneficiados por medidas de incentivo fiscal, com desoneração da folha de pagamentos desde 2011 e redução do IPI (extinta em 2014 para as linhas brancas e marrom).

O grupo de “alimentos e bebidas” também apresenta forte variação. Duas secas consecutivas contribuíram para o resultado. Outro ponto relevante é o crescimento expressivo das exportações de carne e aves, o que diminui a oferta para o mercado interno e pressiona os preços. Essa rigidez é um indício da relativa inelasticidade da oferta de alimentos. Este fato, aliado ao aumento do poder de compra, tem impacto direto sobre os preços internos. A seguir, apresentamos os grupos com subitens monitorados.

<sup>11</sup> As Pesquisas Mensais de Emprego (PEM) do IBGE mostram o crescimento do número de inativos na População Economicamente Ativa, sendo que uma das justificativas seria o aumento da busca por maior qualificação.

Gráfico 5 - Grupos com subitens monitorados – Brasil – 2000-2014- Variação anual (%)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB

No grupo “habitação”, 77% é determinado por preços administrados (aluguel com 44%, energia elétrica com 25% e gás de botijão com 7,7%). Tendo em vista que o grupo responde por 14,2% do IPCA, os administrados representam 11% do IPCA. Depois de uma queda no começo da década, os preços se estabilizaram a partir de 2008. A diminuição em 2013 e a posterior elevação em 2014 reflete a variação significativa do preço da energia, impressão corroborada ao constatar que a evolução do IGP-M teve sentido inverso, com alta de 5,52% em 2013 e 3,67% em 2014.

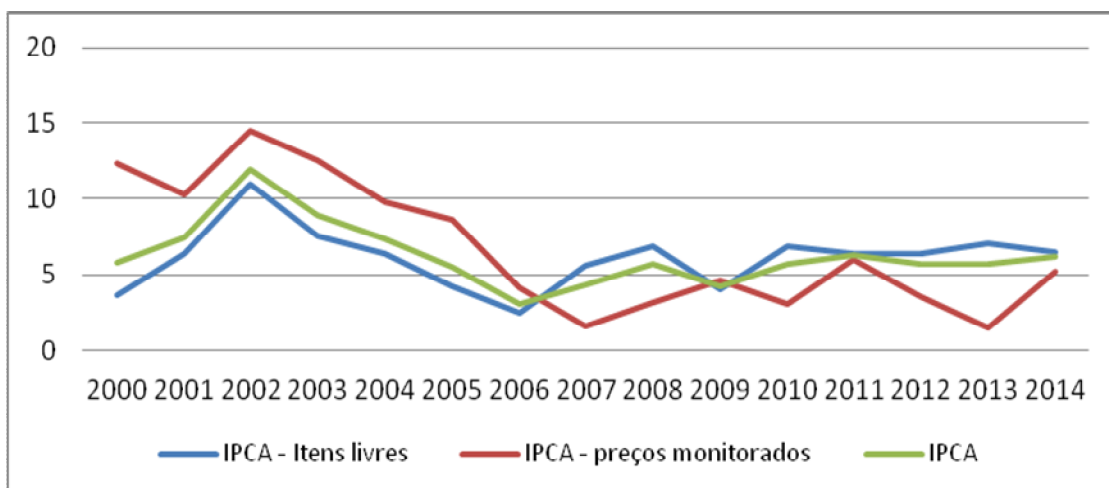
“Saúde e cuidados pessoais” tem a menor volatilidade entre os monitorados e participação de 11% no IPCA. Um dos aspectos que contribui para o resultado é a composição do grupo, que tem no setor de “serviços de saúde” 40% do total. Aproximadamente 60% do grupo se deve aos subitens monitorados (produtos farmacêuticos com 32% e planos de saúde com 26%), o que representa 6,6% do IPCA.

O grupo de comunicação é o único com queda recorrente nos últimos anos. Responde por 5,57% do IPCA, sendo que os subitens monitorados representam um terço da variação do grupo (pouco menos de 2% do IPCA).

Por fim, “transporte” representa 22% do IPCA e é o grupo com maior participação de monitorados. Mais da metade do índice se refere aos gastos com veículos próprios, com impacto de 12% do IPCA. Estes gastos foram parcialmente contidos com a desoneração do IPI para automóveis, extinta em 2015. Os combustíveis respondem por 5,4% do IPCA e um quarto do grupo transportes. O subitem de “transporte público” responde por 20% do grupo “transporte” (e 4,5% do IPCA), sendo 11,6% se referem às tarifas de ônibus urbanos.

Tendo em vista que os monitorados são reajustados por contratos, eles são relativamente insensíveis às variações na política monetária. Para complementar a análise, o gráfico 6 mostra a evolução do IPCA e de suas parcelas livre e monitorada.

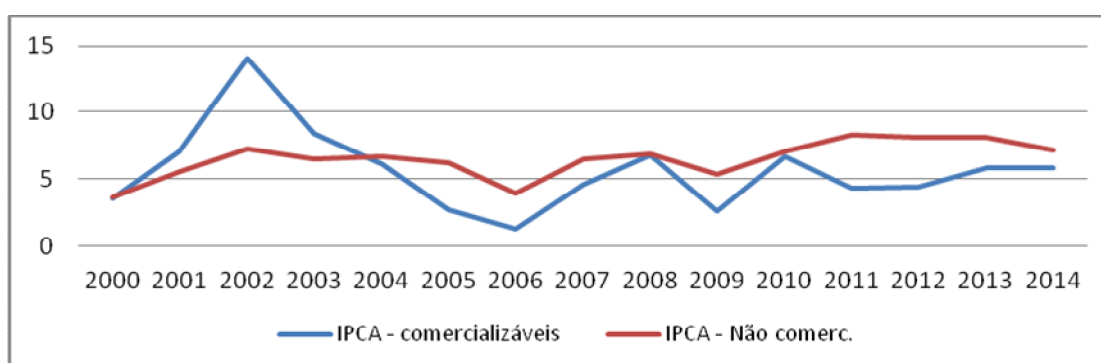
Gráfico 6 – IPCA – Índices geral, livre e monitorado – Brasil – 2000-2014 – Variação anual (%)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB

Nota-se uma inflexão no comportamento dos monitorados em relação aos livres, parcialmente explicada pela variação cambial. A forte desvalorização do Real em 1999 aumentou a pressão inflacionária, tendência revertida pela contínua valorização observada nos governos Lula. Paralelamente, a opção da Petrobrás de não repassar os aumentos dos preços do petróleo contribuiu para conter a inflação dos preços administrados, visto que a gasolina é o subitem com maior peso individual. Com relação aos livres, a forte expansão do consumo justifica sua resiliência. O crescimento da renda real aumentou o poder de compra da população, pressionando a demanda, com impactos diretos sobre os preços. Para analisar esse fato, apresentamos a evolução do IPCA para comercializáveis e não comercializáveis.

Gráfico 7-Comercializáveis e Não-comercializáveis - Brasil - 2000-2014 - Variação anual (%)



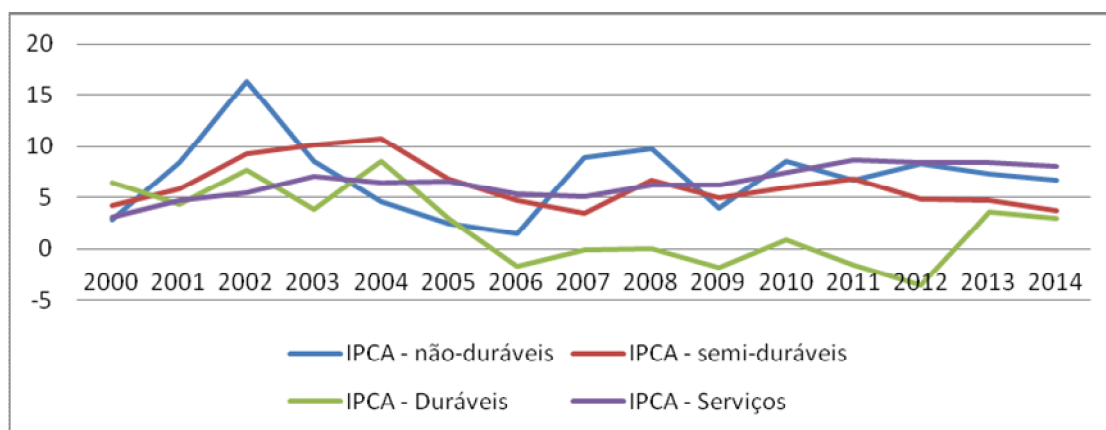
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB

Nota-se que os não comercializáveis tiveram comportamento ascendente até 2013, superando os 8% ao ano desde 2011, reflexo do crescimento do mercado de trabalho, que apresentou

resultados positivos até 2014<sup>12</sup>. Esse fator aliado ao aumento da renda dos trabalhadores induziu o incremento no consumo. Visto que o crescimento da renda ocorreu nos estratos mais pobres da população (onde a propensão ao consumo é mais alta), houve expressivo aumento da demanda. Como os bens comercializáveis são passíveis de concorrência externa, eles têm menor espaço para o aumento dos preços.

O período também teve crescimento expressivo das importações para atender a demanda interna<sup>13</sup>, reduzindo a pressão inflacionária nos comercializáveis. Assim, o crescimento da renda se manifestou como maior pressão inflacionária nos não comercializáveis. Para corroborar essa análise, apresentamos a seguir o gráfico do IPCA segregado por categorias de produto. O índice é apresentado para os bens não-duráveis, os semiduráveis, os duráveis e para o setor de serviços.

Gráfico 8 – IPCA por categoria de produto – Brasil – 2000-2014 – Variação anual (%)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB

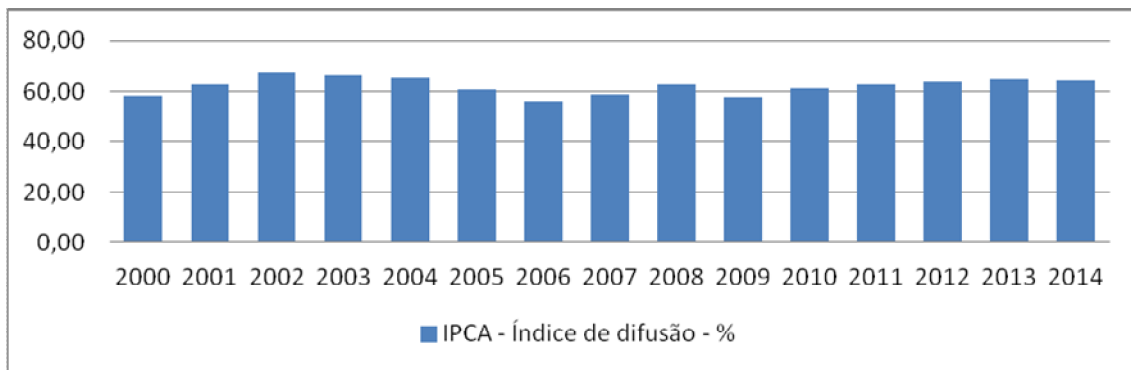
As quatro categorias mostram um retrato interessante do desempenho setorial. Os segmentos com maior variação e maior rigidez são os de bens de consumo não-duráveis e serviços. Este comportamento corrobora a análise feita até então. Parte desse aumento se refere ao ciclo de crescimento dos preços das commodities, que se reverteu recentemente. Adicionalmente, o crescimento da renda também tem impacto sobre esses itens, o que contribui para a rigidez inflacionária do setor de serviços. Com relação aos outros dois grupos, além da concorrência externa, muitos setores de bens semiduráveis e duráveis tiveram benefícios fiscais, tanto na redução dos impostos quanto na desoneração da folha de pagamento, o que diminuiu a pressão inflacionária.

Por fim, o gráfico 9 apresenta o índice de difusão da inflação, que mostra o percentual de produtos que apresentaram crescimento dos preços. Ele é calculado mensalmente, de modo que os valores anuais foram obtidos a partir da média dos valores mensais.

<sup>12</sup> Mesmo que 2014 tenha sido de estagnação, o saldo de empregos foi positivo (ainda que a remuneração e qualidade dos mesmos não sejam tão animadoras).

<sup>13</sup> <http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/03/participacao-dos-importados-no-consumo-nacional-e-recorde-em-2014.html>. Acesso em 05/10/2015

Gráfico 9 – Índice de difusão – Brasil – 2000-2014 (%)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB

Destaca-se a pouca volatilidade do índice, com valor mínimo de 55,7% em 2006 (ano com menor inflação no período, com IPCA de 3,1%) e valor máximo de 67,1% em 2002 (ano com maior inflação na série, de 11,9%). Essa forte inter-relação, se não pode ser caracterizada como uma inércia inflacionária, contribui significativamente para a rigidez do índice, uma vez que os aumentos de preços tendem a se espalhar significativamente para outros setores.

## 5. Considerações Finais

A decomposição do IPCA possibilita uma análise mais profunda sobre a natureza da inflação brasileira. Alguns pontos se destacam: a participação de itens monitorados é expressiva, abarcando mais de um quinto da inflação (22%). Estes itens foram responsáveis por maior parte da pressão sobre os preços no começo da década de 2000, processo atenuado pela contínua valorização do real e pela atuação da Petrobrás, que segurou o preço da gasolina, subitem com maior peso unitário no índice. Dentre os monitorados, pouco mais de 7% são indexados a outros índices de inflação, o que se manifesta como uma inércia inflacionária, contribuindo para aumentar a rigidez à queda dos níveis de preços. 5,91% do índice é diretamente afetado pela variação cambial por se tratarem de produtos fortemente ligados ao comércio exterior. Adicionalmente, se considerarmos que o principal indexador (IGP-M) sofre influência do câmbio, há uma pressão cumulativa adicional sobre a inflação.

Os alimentos constituem um dos eixos centrais da resiliência inflacionária, sendo um dos grupos com maior variação. Eles respondem por 22% do IPCA, destes, 15% se referem à alimentação no domicílio. Alguns subitens são diretamente afetados pela dinâmica externa, seja pelas exportações (carne, aves e ovos) ou pelas importações (panificados). Os outros 7% se referem à alimentação fora de casa e, portanto, têm forte influência do setor de serviços.

Analisando por categorias de produto, os semiduráveis apresentam tendência de queda desde 2011, ao passo que os duráveis caíram em 2014 após alta substantiva em 2013. Isso pode ser um reflexo da absorção do mercado interno por importações, diminuindo a margem para aumentos de preços. Dessa forma, a pressão inflacionária se concentra nos setores de não-duráveis e serviços. Com relação aos não-duráveis, sua resiliência pode ser um reflexo da conjunção de uma produção fortemente condicionada pela base local e o crescimento expressivo da renda das camadas mais pobres da população, que têm maior propensão ao consumo. Os serviços vêm acelerando desde 2007, alcançando patamar superior a 8%, sem sinais de desaquecimento.

A falta de concorrência externa para os serviços funciona analogamente à existência de um grau de monopólio, viabilizando o aumento de preços. O forte crescimento dos preços destes setores corrobora a ideia de que a expansão do consumo é importante para a rigidez



inflacionária. Ainda assim, esse movimento não foi suficiente para induzir o crescimento da oferta, caracterizando uma situação de inelasticidade de oferta interna.

Além disso, tendo em vista a forte participação de itens monitorados na composição da inflação, uma parcela significativa do índice não é afetada pelo incremento dos juros. Raciocínio análogo serve para os subitens que têm seus preços indexados a outros índices de preços. Dessa forma, a variação de juros necessária para conter parcela livre é maior, acentuando os efeitos destacados.

Neste contexto, o instrumento usual de aumento dos juros tem sua eficácia reduzida, pois diminui a inflação via redução da demanda e do consumo, sem efetivamente superar suas causas, uma vez que o aumento dos juros inibe o crescimento da oferta. Ao contrário, tem efeito negativo sobre a saúde financeira das empresas. Paralelamente, ao aumentar o retorno de investimentos financeiros, uma maior taxa de juros inibe o investimento. Assim, a política monetária usual inibe o consumo e o investimento sem resolver a insuficiência de oferta.

De acordo com o exposto, a inflação brasileira apresenta uma rigidez que se deve muito mais aos fatores estruturais de oferta do que ao excesso de demanda. A insuficiência de oferta é observada principalmente nos alimentos, mas também está presente em outros setores. A presença de importações consegue suprir o crescimento da demanda, mas implica em vazamento de renda para o exterior.

O RMI, em vigor desde 1999, tem a taxa Selic como principal instrumento para controle inflacionário. O aumento das taxas de juros gera impactos negativos sobre o crescimento. Em primeiro lugar, favorece a aplicação financeira em detrimento da produtiva, o que desestimula o investimento privado, reduzindo a demanda agregada e, portanto, a taxa de crescimento do PIB. Paralelamente, ao tornar mais rentáveis os ativos financeiros em moeda doméstica, o aumento dos juros impacta positivamente a conta de capitais (atrai capitais externos), o que induz a valorização da moeda, reduza competitividade dos produtos nacionais e, por conseguinte, deteriora o saldo do Balanço de Pagamentos. Adicionalmente, a variação da Selic afeta os gastos com o serviço da dívida direta e indiretamente. No primeiro caso, o aumento dos gastos governamentais é um reflexo da parcela expressiva da dívida federal indexada à taxa básica de juros. Indiretamente, ao elevar o prêmio de risco, o aumento da taxa Selic amplia o estoque da dívida. Nesse sentido, tendo em vista as particularidades das economias periféricas, é importante (re)avaliar os instrumentos de controle inflacionário, já que a eficiência e eficácia dos mesmos são cruciais para garantir a estabilidade da moeda e, com isso, fomentar o crescimento.

Os dados analisados mostram que existe um componente estrutural na inflação brasileira que é apenas parcialmente afetado pela política monetária usual. Essa rigidez relativa faz com que o esforço de contração monetária para atingir a meta seja muito mais expressivo, pois os componentes que são afetados pela demanda devem "compensar" a rigidez dos elementos estruturais. A meta de inflação torna-se incompatível com a realidade periférica, pois uma parte expressiva é relativamente inflexível. Essa característica confirma a concepção estruturalista da inflação de países subdesenvolvidos como um fenômeno próprio (*sui generis*), diferente do centro, que requer um tratamento específico e direcionado.

A incoerência entre objetivos e instrumentos mostra que a política monetária usual afeta diretamente a demanda agregada e a acumulação de capital. Uma vez que a moeda tem impactos reais sobre a dinâmica econômica (ela é não-neutra), é importante reconsiderar os efeitos da política econômica sobre a atividade produtiva, buscando alternativas que tenham maior eficácia e eficiência para resolver as causas da inflação, e não apenas seus efeitos.

A inflação no Brasil não advém prioritariamente do lado da demanda. Ela é um fenômeno complexo, com múltiplas causas e que, como tal, deve ser tratada com um amplo

leque de políticas econômicas e reformas institucionais. A abordagem estruturalista procura determinar quais os aspectos que contribuem para a manutenção da rigidez inflacionária enquanto a pós-keynesiana reconhece que a natureza do processo inflacionário é fundamental para definir a eficiência do instrumento utilizado para combatê-la.

Dessa forma, concluímos que devido às características estruturais da inflação brasileira, a utilização da taxa básica de juros como principal instrumento de controle inflacionário tende a restringir o crescimento econômico, visto que continuamente desestimula o consumo e o investimento produtivo, além de deteriorar o saldo do Balanço de Pagamentos. Como a variação dos juros é relativamente inócua para uma parcela expressiva da inflação, faz-se necessário reavaliar os instrumentos de política monetária para superar a rigidez inflacionária brasileira e induzir o crescimento econômico.

## Referências

- Araujo, A. L. Z. (2013) "Avaliação Crítica do Regime de Metas de Inflação a partir da Ótica Pós-Keynesiana". *Revista Análise Econômica*, 31, n. 60, Setembro.
- Belaisch, A. (2003) "Exchange rate pass-through in Brazil." IMF, *Working Papers*, nº 141.
- Borio, C. (2012). "The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?" *BIS Working Papers*, nº 395. December. Basle, BIS
- Bresser-Pereira, L.C. (1990) Da inflação à hiperinflação: uma abordagem estruturalista. In: Rego, J.M. (org). *Inflação e hiperinflação – interpretações e retórica*, São Paulo: Bernal, 7-28.
- Davidson, P. *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Aldershot: Edward Elgar, 1994.
- Carvalho, F.C. (1994) "Temas de política monetária keynesiana." *Ensaio FEE*, v.15, n.1.
- Furtado, C. (1961) *Desenvolvimento e subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura.
- IBGE- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2014). *Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor. Estruturas de Ponderação a Partir da Pesquisa de Orçamentos Familiares 2008-2009*. Rio de Janeiro.
- Martinez, T. S.; Cerqueira, V. S. (2013) "Estrutura da inflação brasileira: determinantes e desagregação do IPCA." *Revista Economia e Sociedade*, 22, n.2, agosto.
- Mollo, M.L. (2004) "Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda." *Revista de Economia Política*, 24, n.3 (95), julho-setembro.
- Oreiro, J. L.; Neves, A. L. (2008) "O regime de metas de inflação: uma abordagem teórica." *Ensaio FEE*, 29, n.1.
- Pinto, A. (1971) Natureza e implicações da 'heterogeneidade estrutural' na América Latina. In: Bielschowsky, R (org) *Cinquenta anos de pensamento da CEPAL*. Vol. II. Rio de Janeiro, Cofecon-Cepal, Record, 2000.
- Rangel, I. (1963) *A Inflação Brasileira*. São Paulo, Brasiliense.
- Resende, M. F. C; Pelicioni, L. A. (2009) "Metas de Inflação, Política Monetária e Investimento: um estudo para dezessete países." *Revista de Economia Política*, 29, n.3, julho-setembro.
- Sachsida, A.; Mendonça, M. J. (2009) Reexaminando a Curva de Phillips brasileira com dados de seis regiões metropolitanas. Ipea, *Texto para discussão* n. 1430.
- Sachsida, A.; Ribeiro, M.; Santos, C. H. (2009) *A Curva de Phillips e a experiência brasileira*. Ipea, *Texto para discussão* n. 1429.

Sicsú, J. (2002) "Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana." *Revista Análise Econômica*, ano 21, n39. Setembro.

Sunkel, O. (1958). "La inflación chilena: um enfoque heterodoxo." *El trimestre Económico*, XXV, n.4, outubro-dezembro.

Vázquez, J. N. (1956) "El desarrollo económico y la inflación em México y otros países latino-americanos." *Revista Investigación Económica*, n. XVI, outubro.