

## Políticas alternativas de controle de inflação e estratégias de desenvolvimento

*Mateus Boldrine Abrita<sup>1</sup>*

**Resumo:** O panorama recente demonstra certa rigidez que singulariza a política monetária brasileira, representada principalmente pelas altas taxas de juros e taxas de inflação ainda acima da média mundial. Essa observação dá indícios de que a economia brasileira possui especificidades que algumas análises sobre inflação não incorporam. Logo, políticas norteadas única e exclusivamente pelo lado monetário, principalmente controle da taxa de juros de curto prazo, podem trazer sacrifícios desnecessários para o País. Sendo assim, este artigo busca discutir a problemática da inflação no Brasil pós-Regime de Metas de Inflação (RMI), observando políticas alternativas de controle de inflação e estratégias de desenvolvimento.

**Palavras-chave:** Inflação. Desenvolvimento econômico. Regime de metas para inflação.

### Alternative policies of inflation control and development strategies

**Abstract:** Recent overview shows the stiffness that distinguishes the Brazilian monetary policy, represented mainly by high interest rates and inflation rates still above the world average. This observation provides evidence that Brazilian economy has some specifics that do not incorporate analyzes of inflation. So, policies guided solely by the monetary side, mainly control the rate of interest on short term may bring unnecessary sacrifices for the economy. Consequently, this article discusses in depth the problem of inflation in Brazil after Inflation Targeting Regime (ITR), considering alternative policies to control inflation, as well as development strategies.

**Keywords:** Inflation. Economic development. Inflation Targeting Regime.

**Classificação JEL:** E30,E31,O10.

### 1. Introdução

A questão da inflação é um dos temas mais debatidos no estudo das ciências econômicas, especialmente em países caracterizados por processos importantes de aceleração inflacionária. Assim, a sua melhor compreensão pode contribuir para que os agentes econômicos e formuladores de políticas tomem boas decisões e evitem custos e externalidades indesejadas, que uma visão míope pode ocasionar.

Em vários casos a política monetária opera como um simples paliativo, atuando apenas nos resultados da inflação e ignorando as reais causas inflacionárias. Ademais, este mecanismo anti-inflacionário acarreta sérios sacrifícios para a sociedade e por esse motivo medidas alternativas de controle do nível de preços são importantes, pois uma vez identificada a verdadeira causa da inflação, medidas mais eficazes podem ser tomadas para contorná-la.

A grande questão que se apresenta na realidade econômica brasileira diz respeito a como atingir o crescimento econômico com estabilidade macroeconômica e baixa vulnerabilidade externa, compatibilizando crescimento econômico com taxas de inflação baixas. Desse modo, o presente artigo analisa a lógica de controle inflacionário no Brasil, no período pós Regime de Metas

---

<sup>1</sup> Professor efetivo na Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul (UEMS) e mestre em Economia pelo Programa de Pós Graduação da Universidade Estadual de Maringá (PCE/UEM). E-mail: mateusabrita@uems.br.

de Inflação, com o propósito de sugerir mudanças que possam contribuir para um controle do nível de preços mais eficaz, no sentido de melhores resultados, com uma taxa de sacrifício menor em termos de produto e renda.

Para tal, o texto está dividido em cinco partes além desta introdução e de uma conclusão: inicialmente, foi apresentado um panorama do funcionamento do regime de metas para inflação no Brasil, seguido de uma introdução das medidas alternativas de controle de inflação. Posteriormente, são apresentados os pontos mais específicos de análises e sugestões de políticas quanto às pressões inflacionárias oriundas do setor externo, da inércia e dos preços ligados as *commodities*.

## 2. O controle da inflação no Brasil no regime de metas de inflação

A política monetária brasileira é caracterizada pela sua rigidez nos últimos anos, representada, principalmente, pelas altas taxas de juros, desse modo, a inflação no País ainda encontra-se acima da média mundial, apesar do sucesso inequívoco do Plano Real e do Regime de Metas de Inflação (RMI) no controle da inflação. Essa observação dá indícios de que a economia brasileira possui especificidades que algumas teorias dominantes sobre inflação, como a neoclássica, não incorporam. Logo, políticas norteadas única e exclusivamente por essas análises podem trazer sacrifícios indesejáveis para o País. Sendo assim, este artigo busca discutir com profundidade a problemática da inflação no Brasil pós-RMI, observando políticas alternativas de controle de inflação, bem como, estratégias de desenvolvimento.

Dentro do regime de metas para a inflação, adotado pelo Brasil a partir de 1999, a condução da política monetária é do tipo regra de *feedback*, como mostrada por Taylor (1993), relacionando de modo positivo a taxa básica de juros, o hiato do produto e o desvio do nível de preços, dada uma meta estipulada. Portanto, a taxa básica de juros deve subir quando a inflação está acima da meta ou o produto está acima do produto potencial. Assim, de acordo com Mishkin (2000) o regime de metas de inflação é uma orientação de política monetária que segue algumas diretrizes como: anúncio de meta numérica de inflação, para um ou mais períodos; compromisso fundamental com a estabilidade de preços, deixando as outras variáveis subordinadas; uso de estratégia de informação em que algumas variáveis sejam consideradas nas decisões que envolvem os instrumentos de política; transparência nas estratégias e aumento da responsabilidade por parte da autoridade monetária em cumprir as metas anunciadas previamente.

Quanto à operacionalidade do Banco Central em atingir as metas inflacionárias, Mishkin (1995) argumenta que as autoridades monetárias que adotam o regime de metas de inflação, utilizam cinco canais de transmissão da política monetária, para influenciar o nível de preços: taxa de juros; preço dos ativos; expectativas inflacionárias; crédito; e taxa de câmbio. Desse modo, o Banco Central pode via mudanças na taxa de juro de curto prazo, influenciar a demanda agregada e por consequência os preços.

Mendonça (2001) argumenta que analisando os mecanismos de transmissão da política monetária brasileira, após o Plano Real e no período do regime de metas para inflação, o instrumento dos juros é o mais utilizado pelo Banco Central para o controle inflacionário. Desse modo, a taxa básica de juros SELIC, serve de referência para as demais taxas de juros praticadas na economia e, assim, atinge a demanda agregada.

Portanto, o autor acima citado explica que uma política monetária que objetiva contrair a demanda agregada, opera da seguinte forma: a autoridade monetária adota uma política monetária contracionista; assim ocorre uma elevação da taxa de juros de curtíssimo prazo; considerando rigidez nos preços no curto prazo, a taxa de juros real se eleva; o retorno real dos juros torna-se maior que a eficiência marginal do capital, pelo menos em parte da economia; logo o nível de investimento cai e por consequência a demanda agregada e o produto. Em outras palavras, o mercado de reservas bancárias está relacionado com a taxa básica de juros, influenciando o mercado financeiro, que por sua vez, determina o nível de empréstimos, poupança e financiamentos.

Assim, o regime de metas de inflação brasileiro, na década de 2000, é caracterizado pelo controle do nível de preços via elevações na taxa de juro, através dos canais de transmissão da política monetária<sup>2</sup>, que afetam a demanda agregada e assim atingem os preços. Logo, consideram que a inflação é um fenômeno de demanda.

Bresser-Pereira e Gomes (2009) explicam que após seis meses da adoção da flutuação cambial no Brasil, o arcabouço do sistema de metas foi colocado em prática pelo Banco Central, estabelecendo metas, utilizando o IPCA como índice de referência, a taxa SELIC, escolhida como instrumento de política monetária e estabelecida uma margem de tolerância de dois pontos percentuais. Assim, o controle inflacionário era o objetivo principal da autoridade monetária, sem considerar que a taxa básica de juros muito elevada, também é um obstáculo para uma verdadeira estabilização macroeconômica, em termos de produto, emprego, vulnerabilidade e do próprio nível de preços.

Analisando o RMI, Modenesi (2008) argumenta que existe uma condução pró-conservadorismo na condução da política monetária brasileira, considerando os anos de 2000 até 2007, isso se revela em dois pontos principais, o alto peso dos componentes autorregressivos e, sobretudo uma taxa de juros de equilíbrio demasiadamente elevada. Nesse quadro, a taxa básica de juros brasileira, SELIC, apenas cairia de forma significativa, se ocorresse uma deflação muito grande. Entretanto apesar da rigidez em manter as taxas de juros extremamente elevadas a evidência empírica demonstra que na comparação internacional a inflação brasileira e as taxas de juros reais são bastante elevadas.

Modenesi e Modenesi (2010) demonstram que a taxa SELIC real entre 1999 e 2010 situou-se em média acima de 9% a.a. e superou o patamar de um dígito por cinco ocasiões. Todavia a inflação brasileira também gravitou em patamares desconfortáveis, o IPCA na média ficou em 7% a. a. no período de 1995 até 2010. Ademais apesar de praticar as taxas reais de juros mais altas do mundo durante grande parte do período do RMI, a meta não foi cumprida em alguns anos e a inflação mostrou-se bastante elevada. Essa taxa de juros extremamente elevada gera efeitos perversos sobre toda a economia.

Os autores citados anteriormente ainda destacam os efeitos negativos resultantes deste cenário extremamente rígido da condução da política monetária brasileira, como o fraco crescimento econômico, no período de 1995-2010 o PIB real cresceu 3% em média, relativamente aos demais países em desenvolvimento, esse número se mostra ainda mais fraco. Dado o diferencial de juros doméstico e internacional, a taxa de câmbio tende a se apreciar, desestimulando as exportações, estimulando importações, limitando o crescimento e aumentando a vulnerabilidade externa, pela necessidade de financiar o Balanço de Pagamentos por meio de capitais de curto prazo especulativos. Por fim, resulta numa deterioração das contas públicas, a despesa com pagamento de juros da dívida pública foi significativamente superior aos superávits primários do setor público.

Desse modo, o mecanismo de política anti-inflacionária utilizado nos regimes de metas de inflação busca conter os preços, exclusivamente e ou largamente, pelo controle da taxa de juros de curto prazo, considerando assim, que toda a inflação é de demanda, podem acarretar uma série de sacrifícios para a sociedade em termos de emprego, produto, vulnerabilidade externa e contas públicas.

Por esse motivo, medidas alternativas de controle do nível de preços são importantes, pois uma vez identificada a verdadeira causa da inflação, políticas mais eficazes podem ser tomadas para contorná-la, no sentido de apresentarem melhores resultados com um custo de sacrifício menor, além de serem mais compatíveis com um crescimento sustentado.

---

<sup>2</sup> Segundo Mendonça (2001), os principais mecanismos de transmissão da política monetária, considerados pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil, são: i) taxa de juros; ii) taxa de câmbio; iii) preço dos ativos; iv) crédito; e v) expectativas. Entretanto o principal é o da taxa de juros.

### 3. Introdução a medidas alternativas de controle da inflação

Uma abordagem mais ampla do combate inflacionário, aliando estabilidade macroeconômica e crescimento sustentável a uma perspectiva estruturalista é apresentada por Barbosa-Filho (2006). Segundo o autor, a política monetária deve se orientar por meio de vários instrumentos e ações, sendo assim, a sequência de medidas não podem ser plenamente programadas anteriormente. Entretanto suas intenções e objetivos devem ser claros e bem definidos desde o princípio.

A primeira intenção: a política monetária deve ser utilizada para alcançar múltiplos objetivos, como por exemplo, controlar a inflação e reduzir as taxas de juros reais, pois quando a taxa de juros real de base é permanentemente superior à taxa de crescimento do PIB real, ocorrerá, necessariamente, uma instabilidade macroeconômica advinda das próprias altas taxas de juros no financiamento público e internacional. Essa situação comprometerá, por sua vez, as próprias metas de inflação. Desse modo, uma conclusão lógica é de que a política monetária deve lançar mão de outros instrumentos, que não a taxa SELIC para controlar o nível de preços.

A segunda: a política monetária também deve ter como propósito evitar grandes flutuações na taxa de câmbio, mantendo assim, uma média de longo prazo acima do nível mínimo, alinhada com uma taxa de exportações elevada e um considerável estoque de reservas internacionais líquidas. Isso porque, não pode ocorrer uma estabilidade macroeconômica desejável, se o País apresentar grande vulnerabilidade a choques financeiros externos.

Assim o combate à inflação no Brasil, deve seguir uma lógica mais ampla, do que meramente o combate “puro” ao aumento do nível de preços, logo a partir de uma abordagem estruturalista a questão chave destacada ainda por Barbosa-Filho (2006), é utilizar uma política macroeconômica, que estimule o investimento, mantendo a taxa de crescimento do consumo em um nível não inflacionário, e concomitantemente utilizar políticas industriais para aliviar os gargalos da indústria.

Portanto, altas taxas de exportações líquidas possibilitarão ao País que importe mais, sem gerar desequilíbrios graves de solvência internacional, não tendo a necessidade de recorrer às condições de ordem financeira para fechar seu balanço de pagamentos. Outro ponto importante é que as empresas nacionais abertas à concorrência estrangeira no exterior, também poderão ser capazes de fazê-lo internamente de forma mais eficiente. Políticas de incentivo ao investimento, certamente, podem gerar pressões de demanda no curto prazo, dependendo do nível de atividade da economia, porém possuem a capacidade de elevar a oferta no longo prazo (BARBOSA-FILHO, 2006).

A evidência internacional mostra que o crescimento sustentável do produto está associado a uma taxa de investimento também alta. Assim exportações e a renda crescendo, atraem investimentos estrangeiros diretos para o País, elevando a demanda e a oferta agregada e também intensificando a produtividade. Desse modo a taxa de câmbio real competitiva e estável está intimamente relacionada com o aumento das exportações e a elevação do investimento, conseqüentemente puxando todo o crescimento da economia e também promovendo o progresso tecnológico (BARBOSA-FILHO, 2006).

Portanto, uma flexibilização é sugerida, no que diz respeito à condução da política monetária no Brasil, para que se alcance estabilidade macroeconômica com crescimento sustentável do produto. Desse modo, política monetária não convencional (recorrer a instrumentos que não a SELIC para controlar os preços), taxa de câmbio, exportações e investimento são elementos fundamentais nessa estrutura de política econômica.

Braga (2011) argumenta que dois pontos principais podem ser apontados na questão de combate à inflação no Brasil, a importância de ocorrer ganhos de produtividade para minimizar o conflito distributivo e a adoção de uma melhor gestão na regulação dos preços administrados e de política tributária. Assim, é interessante a adoção de uma política tributária orientada para diminuição dos tributos, principalmente nos produtos tipicamente regressivos, e

concomitantemente, um peso relativo maior nos impostos diretos sobre a renda e patrimônio, ajudando na estabilidade dos preços.

A autora ainda destaca ser necessária uma mudança no marco regulatório brasileiro relacionado aos preços públicos, no sentido de impedir abusos por parte das concessionárias que prestam esses serviços. Os novos contratos ou revisões contratuais, devem seguir uma lógica de indexação baseada em índices próprios do setor, que reflitam a real estrutura de custos, que incentivem o controle dos mesmos, buscando transparência na divulgação dos dados e balanços, ganhos de produtividade e ampliação dos investimentos. Já para incentivar os ganhos de produtividade é importante ser realizadas reformas microeconômicas, como políticas industriais específicas, incentivo a inovação tecnológica, investimento em infraestrutura e políticas de garantia de acesso ao crédito.

Realizado um panorama geral de recomendações de atuação do Banco Central, no que diz respeito à condução da política monetária no Brasil, pode-se analisar os pontos específicos da questão. Considerando que a inflação de demanda não é o principal elemento de pressão no nível de preços do Brasil no período analisado, o instrumental da taxa de juros não é eficiente, várias medidas são formuladas no sentido de atuar no problema mais para o lado da oferta do que da demanda.

Assim, as políticas devem caminhar na direção de identificar qual a verdadeira causa da inflação e atuar com medidas anti-inflacionárias em cada uma dessas pressões. Apesar de existirem várias possibilidades de alternativas de políticas de controle, cabe destacar algumas como: política industrial, política cambial, política monetária direcionada, políticas de desenvolvimento tecnológico e qualificação do capital humano, política tributária e estoques de proteção.

Para o caso brasileiro ao qual a inércia, o setor externo, a inflação ocasionada pelas pressões das commodities e as pressões exercidas pelos preços administrados, são apontados como elementos importantes para explicar o aumento do nível de preços no Brasil, na década de 2000. São apresentadas nas próximas seções, alternativas de combate à inflação, para cada um dos problemas identificados, com o propósito de reverter essas pressões, buscando uma perspectiva não excludente de associar estabilidade de preços e crescimento econômico mais elevado e sustentado.

#### **4. Taxa de câmbio e setor externo**

O impacto que o setor externo e, conseqüentemente, a taxa de câmbio, exerceram na evolução da inflação brasileira na década de 2000, foi substancialmente elevado. Logo, essa variável se mostra fundamental para uma condução de política econômica adequada, que busque atingir a estabilidade do nível dos preços. Entretanto a taxa de câmbio influencia a estrutura produtiva, os mercados financeiros e diversos agregados macroeconômicos, assim o desafio de conciliar os diferentes interesses econômicos é relevante, mas existem alternativas de políticas que conseguem conciliar esses objetivos.

Dentro de uma perspectiva estrutural Barbosa-Filho (2006) mostra como atingir estabilidade macroeconômica e crescimento sustentável do produto, para isso a taxa de câmbio seria elemento fundamental do processo. Desse modo, uma redução da taxa SELIC pressionaria a taxa de câmbio nominal para cima, e dada à paridade descoberta da taxa de juros, essa redução, tende a gerar um aumento na taxa de câmbio spot, o que criaria pressões sobre o nível de preços no Brasil, pois a expectativa de depreciação corresponde à diferença entre a taxa de juros doméstica e internacional.

Analisando a economia brasileira atual, o autor supracitado destaca que existem fatores que impedem uma grande desvalorização da moeda nacional, caso a taxa básica de juros seja reduzida. Primeiramente, por apresentar grandes superávits comerciais, movimento esse, que apresentou esgotamento no período recente. Ou ainda, o efeito positivo da própria desvalorização gerado sobre o saldo comercial, tende a acomodar as taxas de câmbio, num segundo momento. Outro ponto importante é que as taxas de câmbio nominal e real, situadas em patamares mais altos, tendem a fortalecer a posição externa do País no médio prazo, e isso reduz os patamares da inflação.

Desse modo, pode-se dividir a análise feita por Barbosa-Filho (2006) da seguinte forma: no curto prazo podem ocorrer pressões inflacionárias temporárias, porém no longo prazo, reduz o componente da taxa de câmbio sobre a inflação.

Todavia, esses choques inflacionários temporários no curto prazo, podem ser revertidos ou mitigados com algumas políticas alternativas. No lado monetário podem ser elevados as reservas e requisitos de capital dos bancos, tendendo a aumentar as taxas de juros do mercado, mas diminuindo a SELIC. Essa análise segue o raciocínio de reduzir o custo da dívida pública, elevando o custo da dívida privada, e consequentemente levar a queda significativa do crédito ao consumo.

Nassif, Feijó e Araújo (2011) analisaram a questão da tendência de sobreapreciação da taxa de câmbio nas economias emergentes com o enfoque no Brasil, revelando que entre outros fatores, o diferencial de taxa de juros doméstica e internacional, haja vista a política de controle da inflação, somada à relação favorável dos termos de troca, propiciaram uma sobreapreciação, preocupante, na taxa de câmbio brasileira e o desafio das autoridades seriam adequar uma taxa de câmbio em patamares mais razoáveis, alinhada com o desenvolvimento econômico e industrial, mas mantendo a estabilidade do nível de preços.

Para isso, o processo de ajustamento cambial deve, segundo os autores, ser gradual e lento, as autoridades monetárias devem neutralizar a ameaça de doença holandesa<sup>3</sup> utilizando políticas industriais e tecnológicas que resultem em inovações melhorando o dinamismo econômico e a taxa básica de juros deve ser reduzida para valores próximos aos praticados internacionalmente. A política fiscal também deve ser utilizada no sentido do governo praticar gastos correntes em menor patamar, em termos reais, que o crescimento do PIB real, assim, abriria espaço para redução da taxa SELIC, elevando o investimento e assegurando a estabilidade de preços.

A autoridade monetária também deve possuir uma atuação com diferentes instrumentos e estratégias para o controle inflacionário, como atuação nos depósitos compulsórios e nas reservas de capital nos balanços dos bancos na regulação do setor bancários. Utilizando também controle de capitais, o País pode conciliar sua taxa de câmbio com o crescimento sustentável do produto e estabilidade do nível de preços, com uma composição de políticas macroeconômicas mais alinhadas com o crescimento sustentável de longo prazo.

Nesse mesmo sentido, para contornar as pressões inflacionárias oriundas do setor externo, Sicsú (2003), argumenta que várias políticas podem ser adotadas para contornar o problema. A política industrial de incentivo ao investimento, direcionado ao setor de exportações, se torna interessante, pois substituindo importações o efeito desta inflação é mitigado. Outra importante medida é a política cambial que contorne o efeito inflacionário da taxa câmbio, como venda de reservas internacionais e títulos públicos dolarizados.

Políticas tributárias que incentivem a exportação para conter a depreciação cambial também são importantes, bem como redução de alíquotas dos setores nos quais essa inflação importada se apresentou de maneira mais aguda. Outra medida eficaz seria no âmbito da política monetária direcionada, na qual a autoridade monetária poderia aumentar o recolhimento compulsório sobre os depósitos bancários para conter pressões no mercado de câmbio.

A problemática da relação câmbio, nível de preços e desenvolvimento econômico é bastante complexa, contudo essas alternativas citadas são bastante importantes e se utilizadas pelas autoridades econômicas, tendem a propiciar um nível de crescimento mais sustentável, com elevação do produto, emprego e sem gerar grandes pressões inflacionárias.

Apresentadas alternativas para controlar as pressões inflacionárias oriundas do setor externo, e ainda sugeridas políticas que revertam esse entrave, a próxima seção aborda a questão da inércia e da indexação dos preços na economia brasileira.

---

<sup>3</sup> De um modo geral, segundo Bresser-Pereira (2007), a doença Holandesa é caracterizada como uma apreciação crônica da taxa de câmbio resultante da abundância de recursos naturais de determinado país ou região, a qual inviabilizaria as demais indústrias de bens comercializáveis.

## 5. Indexação e inércia inflacionária

O elemento central das políticas que buscam reverter a inércia inflacionária está fundamentado no elemento de quebra das expectativas dos agentes econômicos. Portanto é necessário um rompimento dos mecanismos de coordenação dada pela taxa de inflação passadas, que geralmente acarretam em desarranjos dos preços relativos e nominais. Algumas medidas defendidas para reverter a inércia inflacionária são: a extinção total ou parcial da indexação, controle de preços públicos e tentativa de mitigar as disputas de conflitos sociais.

Também relacionado à questão inercial, à problemática das pressões exercidas pelos preços administrados, se mostra bastante grave na economia brasileira. O principal entrave nessa questão está relacionado com esses contratos de reajustes de preços, pois na maioria das situações, segundo Sicsú (2003), eles seguem uma lógica de manter a receita em dólar das empresas que pouco se relaciona aos custos de operação. Logo o receituário ortodoxo de utilização de juros para combate inflacionário é ineficaz, sendo necessário eliminar esses tipos de contratos de administração de preços, de modo a proibir ou desincentivar esses instrumentos.

Modenesi e Ferrari-Filho (2011) argumentam que o Plano Real foi responsável por uma desindexação importante na economia brasileira, porém ela se deu de modo parcial. Isso porque, parcela relevante de bens e serviços ainda continua seguindo a lógica de terem seus preços atrelados aos passados. Outro ponto são os ativos financeiros atrelados aos índices de inflação, uma herança que deve ser contornada.

Esse cenário compromete o desenvolvimento do País em dois elementos principais, reduz a eficácia da política monetária, exigindo taxas de juros muito elevadas, dada o regime de metas de inflação, com efeitos negativos sobre a atividade econômica, câmbio e contas públicas e restringe os financiamentos com perfil de longo prazo, mais atrelados a infraestrutura, gerando obstáculos ao crescimento sustentável. Assim, os autores supracitados recomendam que se promova uma nova rodada de desindexação na economia brasileira, tanto dos preços como de ativos financeiros, promovida pelas autoridades governamentais.

Barbosa-Filho (2006) argumenta que a indexação está presente nas finanças públicas, pois uma parcela significativa da dívida interna pública é indexada a taxa de curto prazo, esse elemento compromete a transmissão da política monetária para a demanda agregada. Desse modo, o autor sugere que a composição da dívida pública brasileira caminhe no sentido de beneficiar títulos de renda fixa em detrimento dos indexados, sendo importante evitar até mesmo títulos indexados a inflação, apesar de ser uma alternativa.

As autoridades brasileiras devem, de acordo com o referido autor, adotar medidas que diminuam a indexação na economia, como: reduzir a indexação das tarifas públicas, ao menos as mais importantes, isso pode ser realizado por meio de negociação contratual entre governo e empresas privatizadas quando estes expirarem. O estudo de Amaral e Oreiro (2008), a respeito da relação entre a dívida pública e a política monetária no Brasil, indica que as características do mercado de títulos públicos no País, concentrando fortemente em papéis pós-fixados, retira parte da eficácia da política monetária, já que esses títulos possuem valor de face imune as modificações na taxa de juros.

Uma alternativa proposta por Oreiro, Lemos e Padilha (2005), quanto à mudança na estrutura de governança da política monetária no Brasil, é a implementação do “core inflation” orientando assim, o sistema de metas de inflação para o controle da inflação de demanda. Desse modo, se evitaria os problemas que ocorrem atualmente, ou seja, qualquer forma de expurgo, elevações temporárias de custos, resulta em pressões inflacionárias diretas, o que leva o Banco Central a subir os juros elevando os custos financeiros do setor produtivo e também o custo de rolagem da dívida mobiliária federal.

Com a adoção do núcleo de inflação no regime de metas, os preços administrados impactam menos as decisões de elevações de juros, considerando que esses preços apresentam um

comportamento mais independente das relações entre demanda e oferta na economia essa contração monetária teria pouco efeito sobre suas evoluções.

A seguir será analisada a problemática das pressões oriundas dos preços das *Commodities* e alimentos na inflação brasileira, bem como, alternativas de políticas de controle, que melhor atuem para reverter ou minimizar esses impactos.

## 6. *Commodities* e alimentos

Outro importante grupo que exerceu pressões inflacionárias significativas no nível de preços do Brasil ao longo da década de 2000 foram os preços das *commodities* e dos alimentos. A política monetária convencional tem pouco ou nenhum impacto no controle desses preços, assim medidas alternativas de controle ganham ainda mais importância para que se alcance estabilidade dos níveis de preços.

Também chamada de inflação spot, a inflação advinda dos preços das *commodities* possui especificidades e seu controle pode ser feito por meio de algumas políticas direcionadas que neutralizem ou revertam o problema. Davidson (1994) destaca a importância da criação de mecanismos de estoques de proteção ou segurança, que não siga a lógica do livre mercado. Como esses produtos são base para vários outros e possuem um efeito extremamente nocivo para a sociedade, caso subam repentinamente, uma instituição deve controlá-los a fim de mitigar essas variações, dando assim, mais segurança para os produtores em caso de quedas nos preços, impedindo que uma futura escassez do produto ocorra. Logo os produtores estarão mais assegurados e, portanto investirão mais, aumentando produtividade e a produção, facilitando o desenvolvimento econômico.

Modenesi e Ferrari-Filho (2011) argumentam que o mercado de *commodities* é fortemente impactado pelo processo de globalização financeira, entendida como financeirização da riqueza, propriamente dita. Desse modo, o mercado não responde necessariamente aos elementos estruturais, ou fundamentos econômicos das relações entre demanda e oferta, sendo que sua precificação ocorre por meio de uma dinâmica altamente especulativa. Isso porque, as *commodities* tornaram verdadeiros ativos financeiros.

Portanto, é importante que se adotem políticas que inibam movimentos especulativos nos mercados das *commodities*, contribuindo para a estabilidade do sistema monetário internacional e reduzindo, conseqüentemente a volatilidade cambial e as pressões inflacionárias como um todo.

Outras sugestões apontadas pelos mesmos autores compreendem, política tributária anticíclica, para que se neutralize ou minimize os choques advindos dos preços dos alimentos, também tendo um efeito de diminuir a volatilidade nesses mercados, como complemento é interessante a adoção de uma política agrícola que objetivasse a estabilização dos preços dos alimentos, regulando estoques, utilizando pisos e tetos para produtos estratégicos no setor.

Nassif, Feijó e Araújo (2011), concluíram que as favoráveis relações dos termos de troca das *commodities*, exerceram um papel fundamental na contribuição para que a taxa de câmbio brasileira se sobreapreciasse, desse modo, os autores defendem que a adoção de uma política industrial e tecnológica seria um forte aliado para neutralizar esse cenário.

Também a adoção do “core inflation” proposta por Oreiro, Lemos e Padilha (2005), auxiliaria no sentido de que o Banco Central, estaria atento mais para o núcleo da inflação, não incorporando em suas tomadas de decisões de política monetária efeitos temporários, como choques de oferta das *commodities* e alimentos.

De um modo geral, atuar nas reais causas do problema pode ser uma alternativa mais interessante, do ponto de vista de obter melhores resultados com custo mais baixo, para contornar pressões inflacionárias advindas dos choques de oferta, adotando políticas que atuem diretamente no problema.

## Considerações finais

Sinteticamente quanto à questão das pressões inflacionárias oriundas da taxa de câmbio e do setor externo, algumas políticas alternativas podem reverter esse quadro. No lado monetário podem ser elevados as reservas e requisitos de capital dos bancos, tendendo a aumentar as taxas de juros do mercado. Mas, diminuindo a SELIC, reduzindo o custo da dívida pública, elevando o custo da dívida privada, e conseqüentemente levar a queda significativa do crédito ao consumo. Já no lado fiscal a adoção de uma política fiscal contracionista, por um aumento temporário da carga fiscal sobre as classes mais abastadas e o setor financeiro e uma redução temporária na corrente dos gastos não sociais são apontados como a melhor maneira de realizar essa contração fiscal, dada as necessidades do País de investimentos sociais e infraestruturais.

Na questão da inércia inflacionária o elemento principal das políticas está fundamentado na quebra das expectativas dos agentes econômicos. Portanto é necessária uma ruptura com os mecanismos de coordenação dada pela taxa de inflação passadas, que geralmente acarretam em desarranjos dos preços relativos e nominais. Algumas medidas defendidas para reverter à inércia inflacionária são: a extinção total ou parcial da indexação, controle de preços públicos e tentativa de mitigar as disputas de conflitos sociais.

A adoção do “*core inflation*” é interessante de modo a evitar que qualquer forma de expurgo, elevações temporárias de custos, resulte em pressões inflacionárias diretas, o que leva o Banco Central a subir os juros.

Quanto à inflação das *commodities* ou *spot*, é interessante a criação de mecanismos de estoques de proteção ou segurança, que não siga a lógica do livre mercado. Também é interessante a adoção de políticas que inibam movimentos especulativos nos mercados das *commodities*, contribuindo para a estabilidade do sistema monetário internacional e reduzindo conseqüentemente a volatilidade cambial e as pressões inflacionárias como um todo. Alternativas importantes são: política tributária anticíclica, para que se neutralize ou minimize os choques advindos dos preços dos alimentos, também tendo um efeito de diminuir a volatilidade nesses mercados, como complemento é interessante a adoção de uma política agrícola que objetivasse a estabilização dos preços dos alimentos, regulando estoques, utilizando pisos e tetos para produtos estratégicos no setor.

De acordo com o pensamento de Barbosa-Filho (2006) a questão elementar não é acabar com o regime de metas de inflação, porém convergi-lo para compatibilizar crescimento da renda acelerada, financiamento externo e público estável. Assim é necessário que a autoridade monetária utilize outros instrumentos e estratégias que incluam reservas e requisitos de capital, bem como intervenções no mercado cambial. As metas de inflação são importantes para sinalizar aos agentes privados que o Governo não vai permitir que a aceleração do aumento do nível de preços ultrapasse determinado patamar.

Uma sugestão de mudança da governança da política monetária no Brasil proposta por Oreiro, Lemos e Padilha (2005), defende que ocorra a ampliação dos membros do Conselho Monetário Nacional, elevando a representatividade, sendo que o setor produtivo, os sindicatos e o meio acadêmico estariam representados; Implementação do “*core inflation*”; Mudança na apuração das expectativas inflacionárias, nesse sentido, o Banco Central deve considerar as expectativas de inflação de um conjunto mais amplo de agentes e concessão de plena autonomia operacional para o Banco Central do Brasil, as autoridades monetárias devem ter o total controle dos instrumentos de política monetária, o que não deve ser confundido com a autonomia de formulação de metas da política monetária.

O grande desafio que se apresenta na realidade econômica brasileira é como atingir o crescimento econômico com estabilidade macroeconômica e baixa vulnerabilidade externa, nesse sentido a política monetária tem papel fundamental para auxiliar o crescimento e desenvolvimento. Dessa forma, os requisitos e reservas de capitais dos bancos juntamente com a taxa básica de juros, devem ser utilizados para evitar a valorização excessiva da taxa de câmbio, mantendo a estabilidade

de preços e o crescimento do produto.

É necessária a utilização de um regime cambial de flutuação administrada, que não deixe a taxa real de câmbio se sobre apreciar ao sabor das bolhas especulativas, na outra ponta, políticas monetárias restritivas também são interessantes para controlar a depreciação da moeda nacional. O governo brasileiro necessita incentivar o investimento, sem comprometer a estabilidade de longo prazo das finanças públicas. Uma política de redução das taxas de juros reais domésticas, certamente melhorará as condições fiscais do Brasil, auxiliando na redução da relação dívida/PIB, abrindo assim espaço fiscal para o direcionamento de recursos ao investimento por meio de uma política agressiva, valendo-se de investimentos públicos diretos e indiretos através de parcerias público-privadas, concessões e incentivos ao investimento privado.

Quanto ao regime de metas de inflação, sua utilização é importante, no sentido de sinalizar aos agentes econômicos a intenção de manter a estabilidade de preços na economia brasileira, dando maior confiabilidade e estabilidade macroeconômica. Porém, uma flexibilização na governança da política monetária é necessária para compatibilizar crescimento da renda acelerado, financiamento externo e público estável, estabilidade de preços e queda na vulnerabilidade externa.

Portanto, para adequar o regime de metas de inflação a realidade econômica brasileira é necessário que a autoridade monetária utilize múltiplos instrumentos e estratégias, abrangendo reservas e requisitos de capital, controle cambial, utilização do “*core inflation*”, elevar a representatividade do Conselho Monetário Nacional, considerar as expectativas de inflação de um conjunto mais amplo de agentes, aumentar o horizonte temporal do cumprimento da meta de inflação, considerar outros agregados macroeconômicos como emprego e renda nas suas decisões de política econômica, sem logicamente ser condescendente com a inflação elevada.

## Referências

AMARAL, R.; OREIRO, J. A relação entre o mercado de dívida pública e a política monetária no Brasil. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 12, n. 13, p. 491-517. 2008.

BARBOSA-FILHO, Nelson H. *Exchange Rates, Growth and Inflation. Annual Conference on Development and Change*, Campos do Jordão, Brazil, November 18 – 20, 2006.

BRAGA, Julia de Medeiros. **A inflação brasileira na década de 2000 e a importância de políticas não monetárias de controle.**

<[http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td\\_1672.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td_1672.pdf)>, último acesso dia 11/11/12.

BRESSER-PEREIRA, L.C.; GOMES, C. O regime de metas de inflação no Brasil e a armadilha da taxa de juros/taxa de câmbio. In: OREIRO, J.L.; PAULA, L.F.; SOBREIRA, R. (Orgs.) **Política monetária, bancos centrais e metas de inflação: teoria e experiência brasileira**. Rio de Janeiro: FGV, p. 21-51. 2009.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos – “Doença holandesa e sua neutralização: uma abordagem ricardiana”, in \_\_\_\_\_ **Doença holandesa e a indústria**, Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2007.

DAVIDSON, P. **Post Keynesian Macroeconomic Theory**. Cheltenham: Edward Elgar. 1994.

MENDONÇA, H. F. Mecanismos de transmissão monetária e a determinação da taxa de juros: uma aplicação da regra de Taylor ao caso brasileiro. **Economia e Sociedade**, n. 16. Unicamp, jun. 2001.

MISHKIN, Frederic. "Symposium on the monetary transmission mechanism" **Journal of Economics Perspectives**, v.9,n.4, Fall 1995.

MISHKIN, Frederic. S. Inflation targeting in emerging-market countries. **The American Economic Review**, v. 90, n. 2, p. 105-109, 2000.

MODENESI, A. M. **Convenção e rigidez na política monetária: uma estimativa da função de reação do BCB (2000-2007)**. Trabalho apresentado no XXXVI Encontro Nacional de Economia da ANPEC, 2008.

MODENESI, A. M.; MODENESI, R. L. Quinze Anos de Rigidez Monetária no Brasil (1995-434). **Revista de Economia Política** 31 (3), 2011-2008): uma agenda de pesquisa. III Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, UFRGS. 2010.

MODENESI, André de Melo; FERRARI-FILHO, Fernando. Choque de oferta, indexação e política monetária: breves considerações sobre a aceleração inflacionária recente. **Economia & Tecnologia**, Ano 07, vol. 26-Julho/Setembro de 2011

NASSIF, André; FEIJÓ, Carmen; ARAÚJO, Eliane. **The long-term "optimal" real exchange rate and the currency overvaluation trend in open emerging economies: the case of Brazil**. United Nations conference on trade and development. Geneva, Switzerland, No 206, December 2011.

OREIRO, José Luis; LEMOS, Breno Pascualate; PADILHA, Rodrigo Ayres. O regime de metas de inflação e a governança da política monetária no Brasil: análise e proposta de mudança. **Revista de economia e tecnologia texto 15/2005** disponível em: [http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/textos\\_discussao/html/texto\\_para\\_discussao\\_ano\\_2005\\_texto\\_15.html](http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/textos_discussao/html/texto_para_discussao_ano_2005_texto_15.html).

SICSÚ, João. Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana. **Análise Econômica**, 21(1): 115-136, jan./mar, 2003.

TAYLOR, J.B, "Discretion versus policy rules in practice", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, pp. 195-214.1993.

**Recebido em 04.06.12**

**Aprovado em 05.05.14**