



Nota Técnica
Número 94 – Janeiro de 2011

Inflação e juros: é necessário mudar o rumo do debate

Inflação e juros: é necessário mudar o rumo do debate

De tempos em tempos, o debate sobre inflação toma vulto no Brasil. Nos últimos anos foi assim em 2003, 2008 e agora em 2010.

Como a terapia oficial usada para o enfrentamento da inflação é sempre a mesma – a elevação da taxa básica de juros - Selic¹ – aumenta a preocupação do movimento sindical, uma vez que juros mais altos têm impacto negativo sobre o crescimento econômico, a geração de empregos e as negociações coletivas.

Outros efeitos indiretos não menos importantes decorrem do aumento dos juros básicos: a elevação da dívida pública atrelada à taxa Selic e a valorização do real. O aumento da dívida obriga o governo federal a apertar o orçamento público com corte de gastos e/ou aumento de impostos para garantir um superávit das contas públicas. O aumento do superávit (receita-despesa) é para evitar o crescimento da relação dívida/Produto Interno Bruto (PIB). O outro efeito não menos importante é a valorização da moeda nacional que amplia o risco de “exportar” empregos, uma vez que as importações ficam mais baratas e as exportações mais caras. Também os serviços são afetados como, pois, por exemplo, os gastos de turistas brasileiros no exterior ficam maiores.

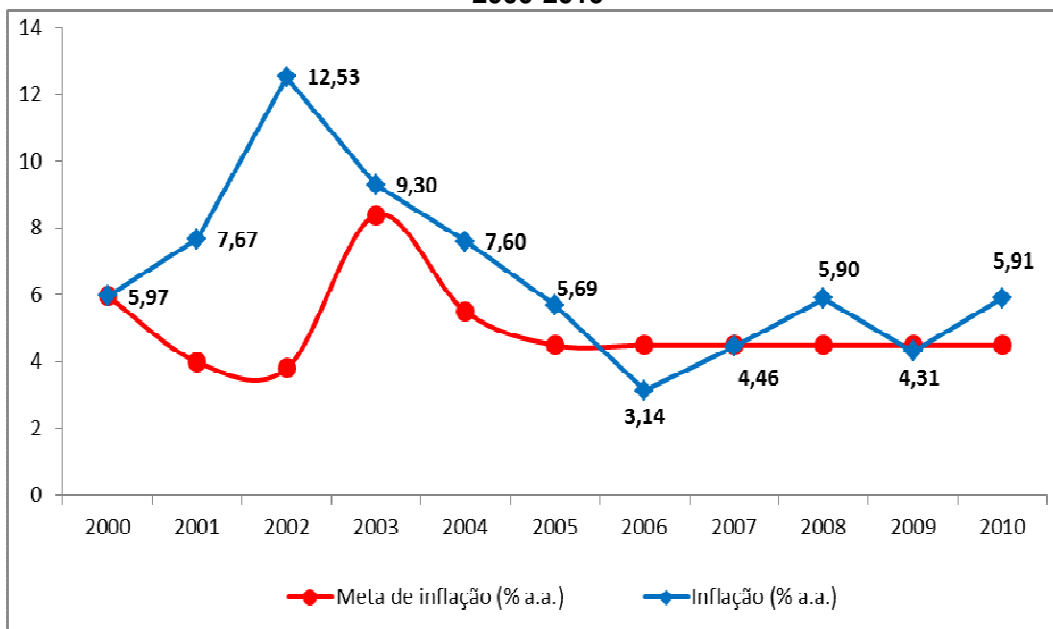
Esta nota tem o objetivo de debater a recente elevação da inflação, discutir suas causas e medidas de enfrentamento que preservem o atual ritmo de crescimento econômico, com efeitos favoráveis sobre o nível de emprego e as negociações coletivas. Também indica a importância de criar uma agenda, ainda que incompleta, de debates para mudanças na política econômica, especialmente no uso dos juros básicos para combater a elevação dos preços.

A inflação e o regime de metas

A economia brasileira ingressou num novo patamar inflacionário a partir de 1994 com a política de estabilização monetária implantada pelo Plano Real. A inflação anual nos últimos 10 anos, de acordo com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) – considerado desde 1999 o índice de inflação oficial, e utilizado como referência para a meta de inflação - pode ser observada no Gráfico 1:

¹ O patamar nominal da taxa Selic é decidido numa reunião do Conselho de Política Monetária (Copom). A operacionalização dessa decisão é feita pelo Banco Central

GRÁFICO 1
Variação anual da inflação– IPCA - e as metas de inflação estabelecidas pelo Banco Central 2000-2010



Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração: DIEESE

Obs.: Os dados de meta de inflação referem-se ao centro da meta

Nesse período, com exceção de 2002, a taxa anual de inflação esteve abaixo de dois dígitos. Nos últimos sete anos, o acumulado anual sempre ficou próximo do centro da meta de inflação que de 2005 até 2012 foi estabelecida em 4,5% ao ano pelo Conselho Monetário Nacional (CMN)².

Após 1999, ano em que a política econômica adotou o regime de metas inflacionárias, toda vez que a taxa anual de inflação ameaçou ultrapassar o centro da meta, o Banco Central (BC) acionou a política monetária, na maioria das vezes elevando a taxa básica de juros. Um dos objetivos dessa política é manter a credibilidade da autoridade monetária no enfrentamento da inflação, coordenando as expectativas dos agentes econômicos para que a inflação convirja para o centro da meta estipulada pelo CMN para determinado ano.

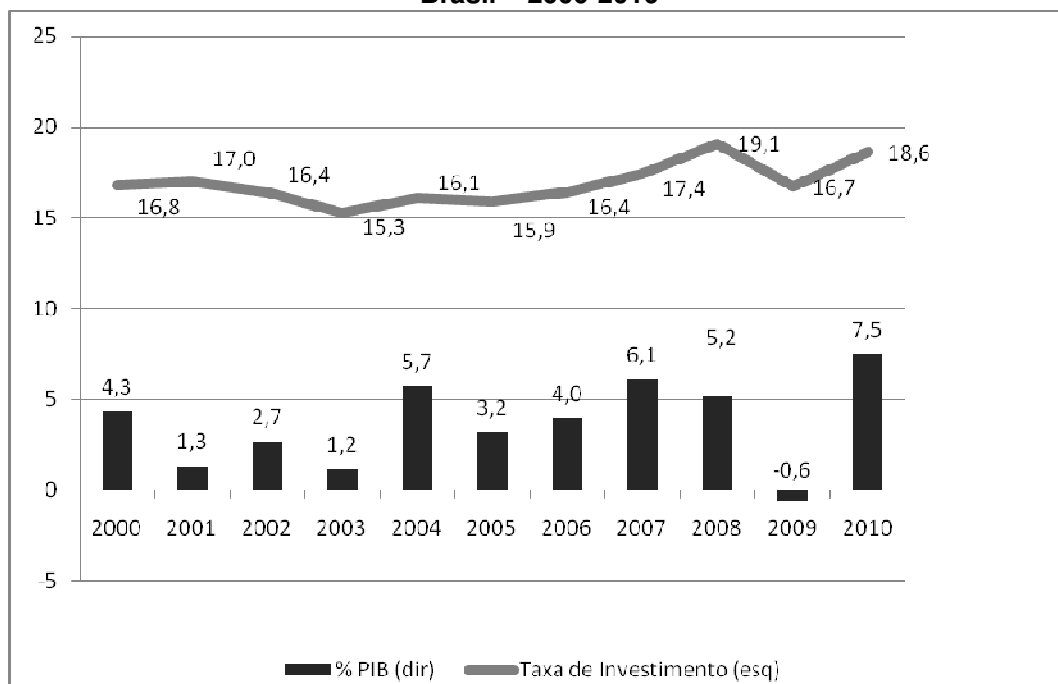
Nos últimos anos, as decisões do Copom têm se pautado por um pressuposto central sempre que a inflação ameaçou ultrapassar o centro da meta: a assunção de que o ritmo de crescimento econômico não pode superar o crescimento do produto potencial³ assumido pelos modelos que o Copom e o BC utilizam para calibrar a política monetária.

² A política de metas de inflação foi criada em 1999. Entre 1999 e 2004 foram definidas metas diferentes pelo CMN. O regime de metas estabelece uma meta central e um intervalo com limite superior e inferior. A cada ano o CMN estabelece metas de inflação para os anos futuros.

³ O produto potencial, na visão do Copom/BC, indica uma taxa de crescimento econômico que não eleve a inflação acima da meta.

O Produto Interno Bruto (PIB) vem crescendo a taxas próximas a 4% nos últimos oito anos. Nesse mesmo período, a taxa de inflação tem se mantido dentro da meta estipulada pelo CMN. Uma das razões é a elevação da taxa de investimento, conforme é apresentado no Gráfico 2.

GRÁFICO 2
Crescimento do PIB e Taxa de Investimento (em proporção do PIB)
Brasil – 2000-2010



Fonte: IBGE

Elaboração: DIEESE

Obs.: Os dados de 2009 e 2010 são baseados nas contas nacionais trimestrais. Sujeitos a revisão

Choques de preços em uma economia mais aberta

Desde 1990, o Brasil vem ampliando a integração econômica com o resto do mundo. Aumentaram expressivamente os fluxos de comércio, de investimento produtivo direto, de investimento em carteira (títulos e ações), as remessas de lucros e dividendos, o financiamento externo das empresas, a conta turismo, o pagamento de fretes e serviços etc..

Numa economia mais aberta, a elevação dos preços internacionais das *commodities* agrícolas e minerais (trigo, milho, soja, açúcar, petróleo, minério de ferro, entre outros) ocorrida em 2007/2008 e em 2010 é transmitida mais rapidamente para os preços internos. Essa inflação “importada”, como se pode deduzir, é mais difícil de ser combatida, exigindo uma combinação de políticas para evitar o impacto sobre a inflação doméstica. Pode-se citar, entre outras, políticas tarifárias e de abastecimento para mitigar a contaminação dos preços externos maiores na formação dos preços no país.

Preços de alimentos e a inflação de 2010

A elevação do patamar de inflação nos últimos meses de 2010 tem origem no aumento dos preços agrícolas *in natura*, destacando-se a forte alta das carnes e do feijão. Os preços do açúcar, leite, óleo de soja e álcool também contribuíram para a elevação da inflação nos últimos meses.

A Tabela 1 e o Gráfico 3 apresentam a evolução dos preços dos principais grupos de despesa desde 1997, no Índice de Custo de Vida (ICV) calculado pelo DIEESE.

Os grupos de despesas que superaram a inflação acumulada nesses 14 anos (142,24%) foram: Alimentação, Transporte, Educação e Saúde. Os que ficaram abaixo foram: Habitação, Equipamento Doméstico, Vestuário e Despesas Pessoais. O grupo Alimentação, contudo, só superou claramente a taxa média de inflação a partir de 2007. Até então, apresentou uma evolução abaixo da média, contribuindo para “segurar” a inflação⁴.

TABELA 1
Evolução do ICV-DIEESE acumulado por grupo de despesa
Município de São Paulo – 1997 a 2010

(em %)

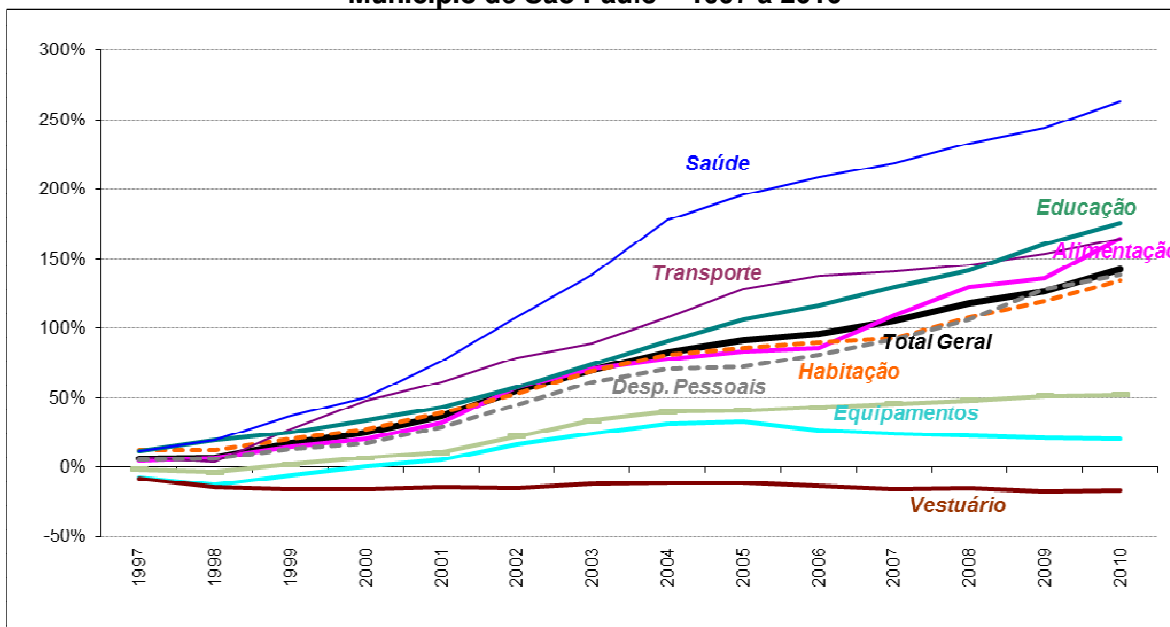
Ano	Total Geral	Alimentação	Habitação	Equipamento Doméstico	Transporte	Vestuário	Educação e Leitura	Saúde	Despesas Pessoais
1997	6,11	4,35	12,48	-7,53	7,17	-7,90	11,35	11,29	4,95
1998	6,63	6,42	12,36	-12,63	3,66	-14,74	19,35	19,13	6,31
1999	16,84	14,98	20,56	-5,66	27,21	-16,33	24,69	36,67	12,74
2000	25,26	20,55	27,16	0,12	47,61	-16,29	33,77	49,86	17,18
2001	37,06	32,04	38,87	5,21	61,00	-14,65	43,24	76,08	28,61
2002	54,79	56,98	52,44	16,58	78,33	-14,87	57,42	107,35	44,53
2003	69,58	70,53	69,15	24,37	89,08	-11,84	73,57	138,78	60,86
2004	82,63	77,60	80,77	31,36	107,87	-11,45	90,51	177,87	70,28
2005	90,92	83,18	85,32	32,73	127,87	-11,68	106,28	195,56	71,84
2006	95,83	85,72	89,70	26,85	137,92	-14,07	116,31	208,27	81,04
2007	105,23	108,90	92,84	24,35	140,38	-15,90	129,88	218,74	92,09
2008	117,76	129,59	107,58	22,64	145,58	-15,45	141,94	232,90	105,70
2009	126,58	136,35	119,57	21,21	153,50	-17,31	160,81	244,03	128,01
2010	142,24	164,59	134,25	19,98	164,28	-16,81	175,12	262,77	138,77

Fonte: ICV. DIEESE

Obs.: Os valores da tabela referem-se ao acumulado no mês de dezembro de cada ano.

⁴ Em 2002 e 2003, o grupo Alimentação também superou a média com uma pequena diferença

GRÁFICO 3
Evolução do ICV-DIEESE acumulado por grupo de despesa
Município de São Paulo – 1997 a 2010



Fonte: ICV. DIEESE

Alguns países utilizam um indicador de núcleo da inflação para acionar a política de combate à elevação dos preços. O núcleo, via de regra, exclui os preços de produtos agrícolas e de energia, que oscilam com mais intensidade em função de choques de oferta e movimentos especulativos.

Essa opção pelo núcleo se dá em função da maior volatilidade desses preços. No caso brasileiro, este movimento não é diferente. A elevação do preço de um produto agrícola não é duradoura na maior parte das vezes. Preços que sobem costumam atrair investimentos na produção que ampliam a oferta e contribuem para a queda no momento seguinte. Um exemplo é o comportamento verificado com o feijão nos últimos meses. Depois de forte elevação, o preço começou a cair. Uma simulação usando os dados do ICV-DIEESE mostra que se os preços da carne bovina e do feijão não tivessem aumentado nos meses de setembro a novembro de 2010, a inflação acumulada em 12 meses não seria 6,3% (até novembro) e sim 5,3%, 1 ponto percentual a menos apenas em função destes dois produtos.

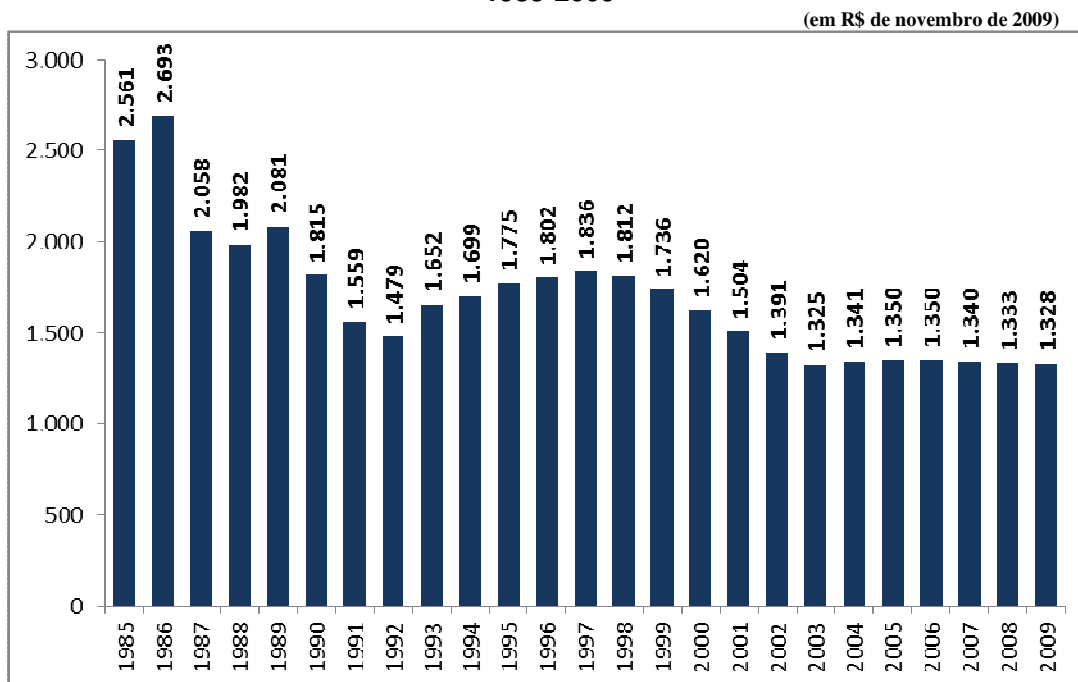
Salários e inflação

A partir de 1985, o Brasil vivenciou situações distintas em relação ao comportamento dos salários. Na maior parte desse longo período, os salários reais caíram. O Gráfico 4 apresenta a

trajetória dos salários reais a partir dos levantamentos da Pesquisa de Emprego e Desemprego – PED⁵, na Região Metropolitana de São Paulo, onde o levantamento teve início em 1985.

Depois de uma pequena elevação em 1986, os salários reais apresentam uma expressiva queda entre 1986 e 1992. Voltam a crescer entre 1992 e 1997. Caem novamente entre 1996 e 2003 e praticamente se estabilizam a partir de 2004. O nível atual do salário real encontra-se muito abaixo daquele observado em 1985.

GRÁFICO 4
Rendimento Médio Real dos Assalariados
Região Metropolitana de São Paulo
1985-2009



Fonte: DIEESE/ Seade, MTE/FAT . Pesquisa de Emprego e Desemprego – PED

Elaboração: DIEESE

Obs.: Inflator utilizado: ICV do DIEESE

Com o crescimento recente do salário médio real (que apresentou maior intensidade em 2010) e do salário mínimo, a questão salarial voltou ao debate público, seja pelo lado do aquecimento da demanda e seu efeito sobre a inflação, ou pelo lado da elevação dos custos e seu reflexo sobre a competitividade das empresas brasileiras que, nesse último caso, é agravado pela valorização da moeda brasileira que eleva, em dólar, os custos do que é produzido no Brasil.

⁵ A PED é uma pesquisa domiciliar mensal executada pelo DIEESE e pela Fundação Seade na região metropolitana de São Paulo. Também é realizada em outras seis regiões com o apoio de parceiros regionais. Seu financiamento é composto com recursos da União através do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e dos Estados.

Para o movimento sindical brasileiro, a questão salarial é estratégica e integra o projeto de desenvolvimento apresentado pelas Centrais Sindicais Brasileiras ao governo federal⁶.

Embora a situação mais favorável do mercado de trabalho nos últimos anos tenha contribuído para a discreta elevação dos salários reais, o nível salarial no Brasil é baixo em qualquer comparação que se faça com os países desenvolvidos. Qualquer política que busque frear esse movimento de elevação recente caminha na contramão de um projeto de desenvolvimento que tem como objetivos centrais a redução da desigualdade de renda e a elevação da participação dos salários na renda nacional. O Brasil só será desenvolvido quando melhorar a distribuição de renda e atingir níveis de participação dos salários na renda nacional semelhantes a aqueles observados nos países com renda per capita mais alta.

Qual é, então, a relação entre a elevação da inflação nos últimos meses e os salários?

O primeiro impacto da elevação da inflação é a corrosão do poder aquisitivo dos salários, levando o movimento sindical a lutar pela reposição dessa inflação mais alta. Para os trabalhadores, há uma forte percepção do aumento do custo de vida, uma vez que a elevação de preços de alimentos essenciais (carne, feijão, soja, açúcar, leite, entre outros) atinge diretamente o “bolso” do trabalhador.

Em outra dimensão, o desafio principal é evitar que eventuais medidas que venham a ser tomadas para combater o aumento da inflação dificultem a trajetória positiva de crescimento do emprego e dos salários. Nesse momento, o risco maior é a desaceleração da atividade econômica através da elevação dos juros e da contração do crédito. Quanto mais forte o desaquecimento da economia, maiores as dificuldades para que o movimento sindical continue conquistando aumentos reais de salários.

Nos últimos anos, especialmente a partir de 2004, a economia brasileira cresceu num ritmo mais intenso que o das duas décadas anteriores. A taxa média de crescimento dobrou em relação ao período anterior. Esse resultado esteve apoiado no aumento do valor real do salário mínimo, nos programas de transferência de renda para os mais pobres e na expansão do crédito. Nesses anos houve permanente elevação do consumo das famílias e da taxa de investimento (formação bruta de capital). Contudo, a sustentação do crescimento vai depender, em grande medida, da contínua elevação dos salários reais, do consumo e do investimento doméstico.

Tudo indica que a economia brasileira pode continuar crescendo a taxas altas nos próximos anos. Assim, o combate à inflação nos próximos meses deve incluir medidas que não interrompam essa trajetória, como ocorreu em 2005, quando a taxa de crescimento caiu de 5,7%, em 2004, para 3,2% em 2005.

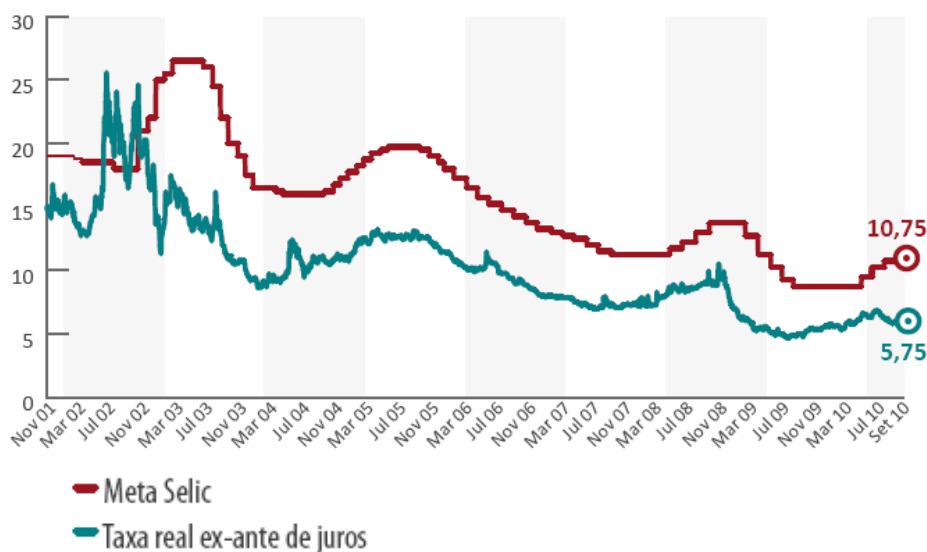
Trata-se de aproveitar a oportunidade para aprofundar o debate público de forma a contribuir para a construção de medidas inovadoras no combate à inflação, preservando o crescimento econômico e a redução da desigualdade de renda pela elevação do emprego e dos salários.

⁶ Ver *Agenda para um projeto nacional de desenvolvimento com soberania, democracia e valorização do trabalho*, uma proposta de ações elaborada em conjunto pelas Centrais, e entregue à presidenta Dilma Rousseff.

Inflação e juros – a terapia não muda

Há muitos anos as taxas de juros no Brasil são as mais altas do mundo. Reduzi-las é fundamental para melhorar as condições de competitividade da economia brasileira e das empresas que utilizam crédito. Juros muito altos, num contexto de taxas muito baixas no mundo desenvolvido, atraem um enorme fluxo de aplicações financeiras externas para o Brasil em função do diferencial de juros lá e cá, ajudando na valorização do real. Essa valorização, por sua vez, vem contribuindo para exportar empregos para os parceiros comerciais do Brasil. O Gráfico 5 mostra a trajetória dos juros nominais e reais (descontada a inflação esperada) nos últimos 10 anos. Apesar de atualmente o juro real ser o mais baixo da série, seu patamar é muito superior ao dos países desenvolvidos e também de diversos países emergentes.

GRÁFICO 5
Evolução da taxa nominal Selic e taxa real de juros ex-ante (%a.a)
Brasil 2001-2010



Fonte: Ministério da Fazenda
Elaboração: DIEESE

Assim, se o combate à inflação no início de 2011 for feito repetindo a cartilha de elevação da Selic, vão ser ampliados os riscos de desaquecimento econômico e de valorização do real. E também os riscos de desindustrialização e de exportação de empregos.

Como, então, impedir que eventuais elevações dos juros, valorizem ainda mais o real? Um caminho é a “desmontagem” dos atuais mecanismos de financiamento de curto prazo da dívida pública. Se, no diagnóstico do governo for inevitável subir a taxa básica de juros para desaquecer a demanda, essa elevação não deveria atrair capital especulativo. Essa atração se dá pela liquidez e pelo alto rendimento dos títulos de curto prazo da dívida pública, e isto é o contrário do que ocorre em qualquer país do mundo desenvolvido, onde aplicações de curto prazo não são rentáveis como as aplicações de longo prazo. Nossa forma de financiamento da dívida pública de curto prazo é um

poderoso estímulo às aplicações externas (e internas) que aumentam o estoque da dívida e valorizam artificialmente a moeda brasileira.

A desmontagem da engrenagem atual de financiamento da dívida pública, mesmo na hipótese de elevação da taxa básica de juros, impediria a elevação dos rendimentos dos títulos de curto prazo da dívida pública, evitando a atração de capital financeiro externo por esse motivo. Em outras palavras, não haveria estímulo algum para aplicações em títulos de curto prazo de alta liquidez, pois os rendimentos desses papéis não seriam afetados pelo aumento dos juros básicos.

Há uma clara ambiguidade no comportamento da economia brasileira ao conviver com os juros mais altos do mundo. A decisão dos agentes econômicos de investir produtivamente tem como referência o custo de oportunidade da aplicação mais segura, de alta liquidez e rentabilidade. No caso brasileiro, essa referência é dada pela taxa Selic e seu impacto sobre o rendimento dos títulos de curto prazo da dívida pública. Em outras palavras, a decisão do investimento produtivo no Brasil sempre inclui, no cálculo de retorno, esses juros estratosféricos. E isso pressiona a taxa de rentabilidade de vários setores para cima, com impactos sobre a formação dos preços.

De outro lado, o custo do dinheiro no sistema financeiro é muito alto, dificultando a elevação da taxa de investimento do país.

Pode-se argumentar que juros altos podem induzir à elevação da taxa de poupança se pessoas e empresas trocarem o consumo presente pela aplicação de seus recursos financeiros excedentes no sistema financeiro. Há várias razões que permitem questionar essa abordagem. Os níveis de salários e a elevada concentração de renda no Brasil impedem que a maior parcela dos trabalhadores e suas famílias tenham renda suficiente para poupar. Em outras palavras, tudo o que ganham é gasto em consumo. O contingente de famílias que dispõe de renda mais alta para poupar já o faz em proporção significativa da sua renda. Como esse número de famílias é minoritário, o montante adicional poupado por essas famílias não é capaz de influenciar significativamente a taxa de poupança total do país.

Juros altos, contudo, têm um efeito perverso sobre a poupança do setor público. A elevação da taxa Selic aumenta imediatamente a dívida pública. O mercado, essa entidade abstrata com claros interesses na solvência da dívida pública, passa a exigir corte de gasto público, reduzindo a capacidade de aumentar a poupança pública e comprometendo o investimento do setor público.

Nesta nota aponta-se a necessidade de reformar o sistema financeiro brasileiro para viabilizar uma queda substancial dos juros básicos e das demais taxas praticadas pelos bancos e outras instituições que captam recursos e ofertam crédito. Um ponto básico dessa mudança é assegurar maior rentabilidade para os aplicadores e poupadores que aceitem prazos maiores para suas aplicações. Ou seja, construir regras que viabilizem a formação de poupança de longo prazo no Brasil.

Os investidores que querem ganhar mais no curto prazo devem arriscar mais. Não é aceitável que aplicações de curto prazo e de alta liquidez tenham remuneração equivalente às de longo prazo.

A necessidade de uma nova terapia de combate à inflação

Se a cartilha aplicada for a mesma dos últimos anos em que a inflação subiu acima da meta estabelecida pelo CMN (2003/2004 e 2008), o combate à recente elevação da inflação será feito através do aumento da taxa Selic. Desta medida espera-se sempre a mesma coisa: valorizar a moeda (real), encarecer o crédito e arrefecer os aumentos de preços pela queda da demanda e pela concorrência dos produtos importados. Os efeitos colaterais negativos também são conhecidos: desaquecimento da economia, elevação da dívida pública e valorização do real, agravando os riscos de desindustrialização e desequilíbrio externo através de forte incentivo às importações e perda de competitividade das exportações.

É possível uma política econômica diferente para combater a inflação?

Não se trata de uma resposta simples e nem é possível respondê-la com profundidade nesta nota técnica. No entanto, alguns pontos merecem ser listados para esse debate.

Para o movimento sindical, importa discutir novos mecanismos de negociação que protejam o poder aquisitivo dos salários e acompanhem o desempenho econômico das empresas, setores e do país e que considere o crescimento da produtividade. Em outras palavras, leve em conta o desempenho setorial e macroeconômico na apropriação da renda do país.

A recente elevação de alguns preços abre uma janela para que o movimento sindical e outros atores possam discutir alternativas que mantenham a inflação em patamar baixo e evitem um custo social desnecessário em termos de desaquecimento econômico, geração de empregos e contenção dos salários.

Políticas de abastecimento e mudanças nos mecanismos de financiamento de curto prazo da dívida pública para reduzir os juros podem iniciar um debate público que altere os rumos da política econômica no combate à inflação, especialmente quando sua elevação decorre de fatores conjunturais como choques de oferta e/ou especulativos, internos ou externos, como o que se observa nos últimos meses. Em outras palavras, é uma oportunidade de discutir um dos traços mais perversos que impedem uma aceleração do crescimento no Brasil: o “rentismo” que beneficia apenas aqueles que estão no topo da pirâmide de renda.

Rua Ministro Godói, 310
CEP 05001-900 São Paulo, SP
Telefone (11) 3874-5366 / fax (11) 3874-5394
E-mail: en@dieese.org.br
www.dieese.org.br

Direção Executiva

Presidente: Zenaide Honório
Sindicato dos Professores do Ensino Oficial do
Estado de São Paulo - SP
Vice-presidente: Tadeu Morais de Sousa
Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias
Metalúrgicas Mecânicas e de Material Elétrico de
São Paulo Mogi das Cruzes e Região - SP
Secretário: Pedro Celso Rosa
Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias
Metalúrgicas de Máquinas Mecânicas de Material
Elétrico de Veículos e Peças Automotivas da
Grande Curitiba - PR
Diretor Executivo: Alberto Soares da Silva
Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de
Energia Elétrica de Campinas - SP
Diretor Executivo: João Vicente Silva Cayres
Sindicato dos Metalúrgicos do ABC - SP
Diretor Executivo: Ana Tércia Sanches
Sindicato dos Empregados em Estabelecimentos
Bancários de São Paulo Osasco e Região - SP
Diretor Executivo: Antônio de Sousa
Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias
Metalúrgicas Mecânicas e de Material Elétrico de
Osasco e Região - SP
Diretor Executivo: Paulo de Tarso Guedes de
Brito Costa
Sindicato dos Eletricitários da Bahia - BA
Diretor Executivo: José Carlos Souza
Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de
Energia Elétrica de São Paulo - SP
Diretor Executivo: Josinaldo José de Barros
Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias
Metalúrgicas Mecânicas e de Materiais Elétricos
de Guarulhos Arujá Mairiporã e Santa Isabel - SP
Diretora Executiva: Mara Luzia Feltes
Sindicato dos Empregados em Empresas de
Assessoramentos Perícias Informações Pesquisas
e de Fundações Estaduais do Rio Grande do Sul -
RS
Diretor Executivo: Roberto Alves da Silva
Federação dos Trabalhadores em Serviços de
Asseio e Conservação Ambiental Urbana e Áreas
Verdes do Estado de São Paulo - SP
Diretor Executivo: Maria das Graças de Oliveira
Sindicato dos Servidores Públicos Federais do
Estado de Pernambuco - PE

Direção técnica

Clemente Ganz Lúcio – diretor técnico
Ademir Figueiredo – coordenador de estudos e
desenvolvimento
José Silvestre Prado de Oliveira – coordenador de relações
sindicais
Nelson Karam – coordenador de educação
Francisco J.C. de Oliveira – coordenador de pesquisas
Rosana de Freitas – coordenadora administrativa e
financeira

Equipe técnica responsável

Ademir Figueiredo
Cornélia Nogueira Porto
Ilmar Ferreira Silva
Patrícia Lino Costa
Sérgio Eduardo Arbulu Mendonça
Iara Heger (revisão)