



Nelson Marconi

Professor adjunto da Escola de Administração de Empresas de São Paulo (FGV EAESP) e coordenador do Centro de Estudos do Novo Desenvolvimento

%



Os serviços e a rigidez do patamar inflacionário de 4%

O histórico inflacionário do Brasil, que resultou em ampla indexação, e a reduzida produtividade de nossa economia tornaram o nosso regime de preços muito resiliente à baixa. Desde a implantação do regime de metas, pouquíssimos períodos registraram inflação acumulada em 12 meses em patamar inferior a 3%, ou mesmo a 4%; à exceção do primeiro semestre de 2007, esse patamar só foi rompido quando o nível de atividade reduziu-se significativamente. Pode-se argumentar que o nó da questão é o resultado fiscal mas, sem negar sua importância, a inflação superou tais percentuais mesmo nos períodos em que foram gerados superávits primários (*vide* gráfico 1). Logo, será muito difícil levar a inflação à meta atual sem que o governo lance mão de outros instrumentos de controle inflacionário além da taxa de juros e do controle fiscal, porque não são apenas fatores associados à demanda que pressionam os preços, principalmente em relação aos bens e serviços não comercializáveis e monitorados. É sobre o comportamento dos preços destes dois grupos

de produtos de que trata este artigo, com o intuito de explicar as motivações para a limitada eficácia da política monetária no controle da inflação brasileira.

No período recente, a evolução dos preços dos comercializáveis tem sido inferior à dos não comercializáveis e monitorados, conforme se observa no gráfico 2, demonstrando assim que os primeiros parecem ser o grupo mais afetado pelo comportamento da taxa de juros. Enquanto a inflação dos comercializáveis situou-se no patamar de 2% nos últimos 12 meses, a dos não comercializáveis e monitorados permaneceu, respectivamente, nos patamares de 4,5 e 7%, mesmo com toda a alta do custo do capital no último triênio.

Com o intuito de explicar as motivações para o comportamento dos preços dos monitorados e não comercializáveis, agrupei em três subcategorias aqueles serviços com algumas características similares e ofertados pelo setor privado. Também reuni os bens e serviços ofertados pelo setor público ou por meio de concessão em um conjunto que

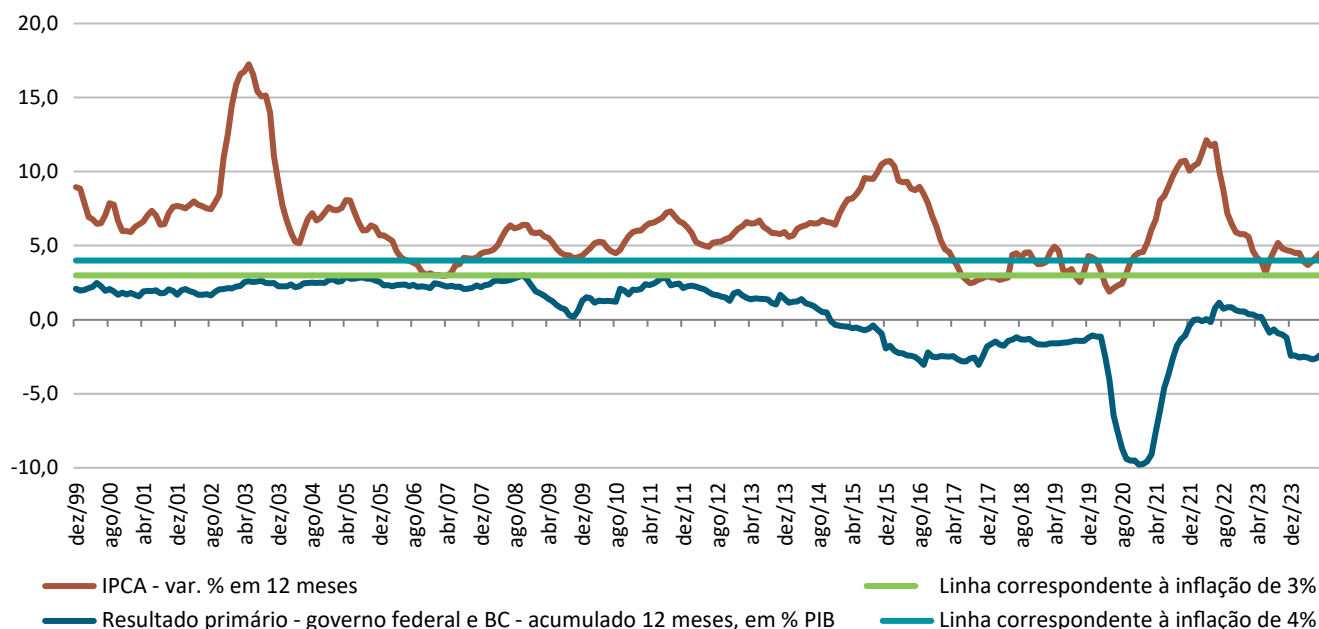
intitulei tarifas públicas – da forma como eram definidos antigamente –, dado que a dinâmica de formação de seus preços e regras de reajuste são distintas. A tabela ao final

do texto mostra a composição de todos esses grupos.

Alguns serviços, como alimentação fora do domicílio, aluguel e saúde e educação regular, foram classificados

como essenciais, e assim agrupados porque devem possuir menor elasticidade-preço da demanda. Para os demais serviços ofertados pelo setor privado, que não possuem a mesma

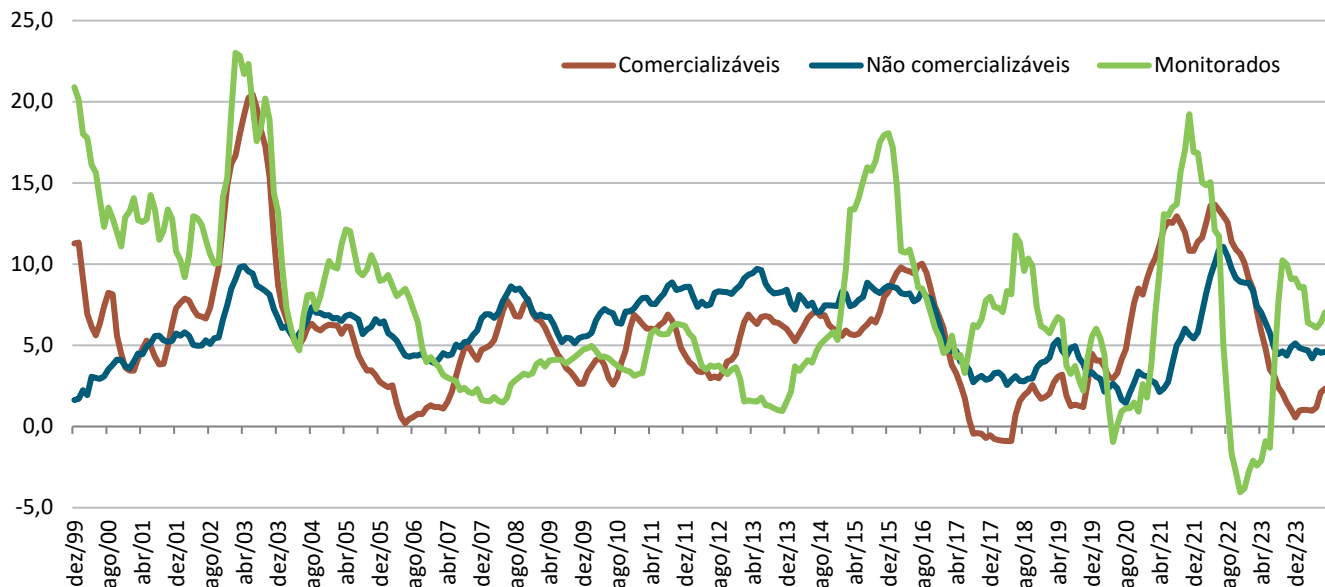
Gráfico 1: Variação do IPCA e resultado primário do governo central



Fontes: IBGE e Tesouro Nacional.

Gráfico 2: Inflação de comercializáveis, não comercializáveis e monitorados

var. % em 12 meses



Fonte: Banco Central.

característica de imprescindibilidade, defini dois subgrupos de serviços competitivos – os mais intensivos em mão de obra e outros que nem tanto, de modo a apartar aqueles cujos custos dependem mais claramente do comportamento do mercado de trabalho. A inflação de cada grupo que estruturei foi estimada como uma média das variações dos respectivos bens e serviços que o integram, ponderada pelo peso do correspondente item no índice geral. A fim de checar a sua consistência, a inflação estimada para o conjunto dos serviços resultou muito próxima daquela que o Banco Central calcula.

Inicialmente, observemos o comportamento da inflação de bens e serviços ofertados pelo setor público e concessionárias (tarifas públicas),

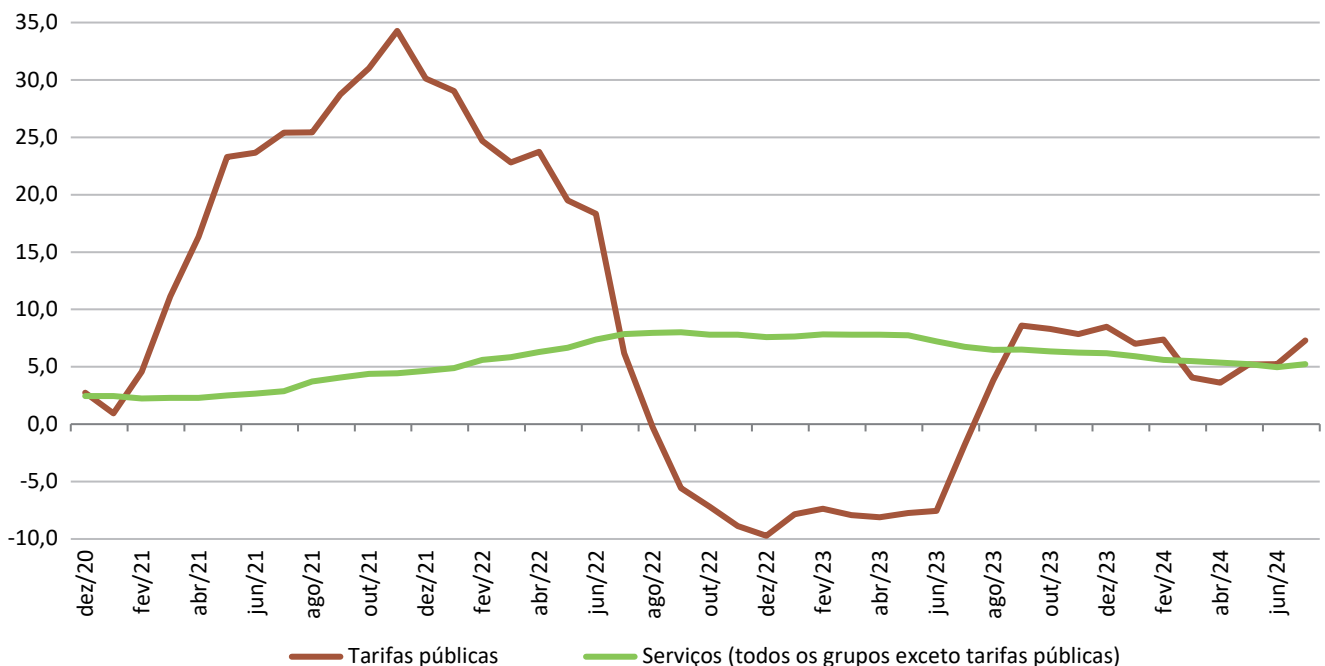
O preço da alimentação fora do domicílio é bem menos volátil que no domicílio; ainda que apresente crescimento menor no passado recente

incluída no gráfico 3. Nota-se a intensa volatilidade das tarifas, resultante tanto da política de preços da Petrobras como das suas regras de

correção, que acabam atrelando indiretamente os reajustes à variação do dólar. Outra motivação para essa variabilidade observada são as oscilações climáticas que impactam o preço da energia, e continuarão impactando, enquanto não tivermos uma oferta consistente de fontes diversas das termoeletricas. Não há influência direta da taxa de juros sobre estes preços; para evitar esses sobressaltos e as altas acentuadas, faz-se necessário, na verdade, aumentar a oferta doméstica de petróleo refinado e derivados para que os preços possam ter uma variância menor que as cotações internacionais, bem como investimentos em fontes alternativas de energia menos poluentes e custosas. Já em relação às demais tarifas públicas, as regras de reajuste deve-

Gráfico 3: Inflação dos bens e serviços ofertados pelo setor público e concessionárias e dos serviços ofertados pelo setor privado

var. % em 12 meses



Fonte: IBGE, com cálculos do autor.

riam ser desindexadas. Os preços dos serviços ofertados pelo setor privado apresentam oscilação menor e rigidez para baixo maior. Esta é uma característica importante que exploraremos a seguir.

Começemos pelos serviços essenciais e, mais especificamente, pelos aluguéis (gráfico 4). Quando foi estabelecida a sua indexação, a regulamentação preexistente no mercado de locação (anterior à Lei do Inquilinato) gerava muita insegurança e os contratos eram firmados em ambiente de inflação elevada e acelerada. Hoje, este mercado está melhor regulado e a necessidade de uma regra de correção automática de preços é bem menor. Os reajustes destes preços também terminam, a exemplo das tarifas públicas, sendo

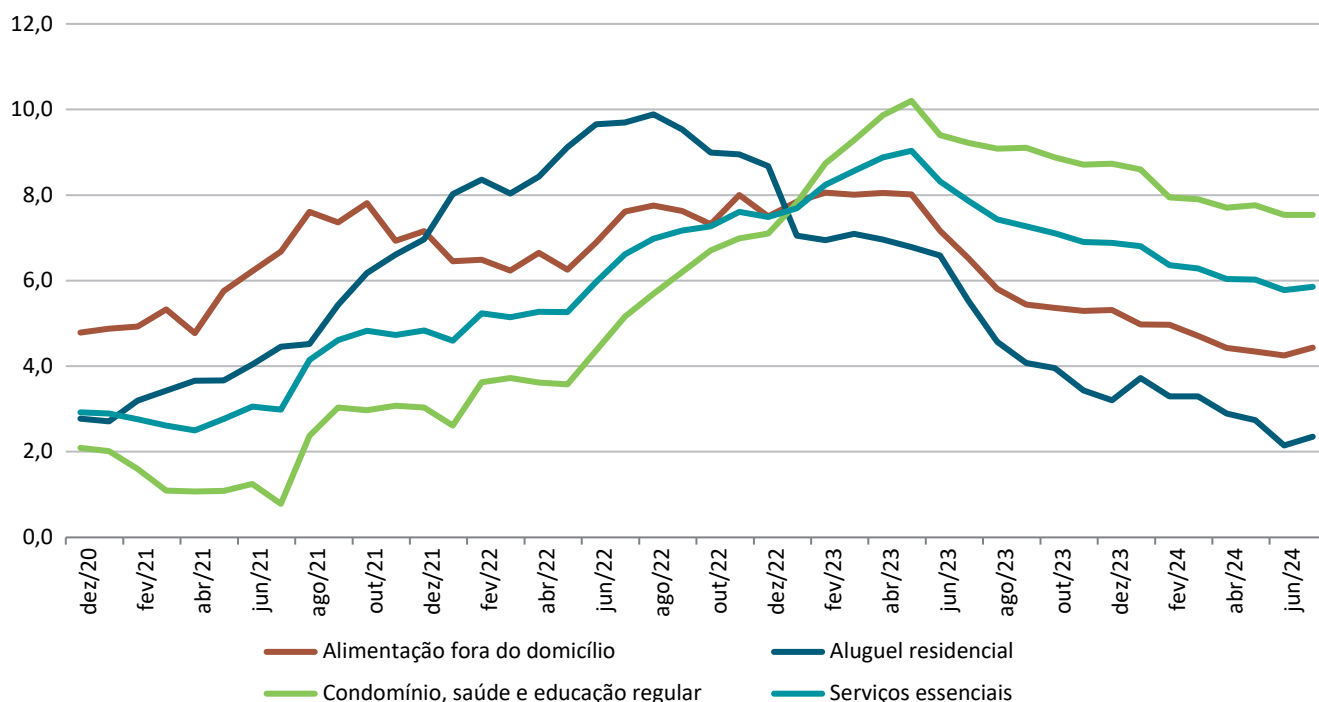
E seria politicamente viável desindexar o salário mínimo, por exemplo? Ou seria melhor aumentar a produtividade da economia?

vinculados à taxa de juros e à variação cambial apenas de forma indireta, em função de seus mecanismos de indexação.

Em relação aos demais serviços essenciais, nota-se a rigidez para baixo anteriormente citada. O preço da alimentação fora do domicílio é bem menos volátil que no domicílio; ainda que apresente crescimento menor no passado recente, indicando que há alguma sensibilidade às mudanças no nível de atividade, nota-se que o patamar inferior de 4% não foi cruzado desde 2020. Tendência semelhante pode ser observada em relação aos preços de condomínios, saúde e educação regular; eles subiram muito no pós-pandemia e suas variações vêm apresentando tendência de queda no passado recente, mas permanecem em patamar elevado. No caso específico de saúde e educação, tal movimento deve estar associado à restrição na

Gráfico 4: Inflação dos serviços de mercado essenciais e seus componentes

var. % em 12 meses



Fonte: IBGE, com cálculos do autor.

oferta de serviços, principalmente públicos, que pressiona a demanda por serviços privados, e ao aumento de custos. Como a sua elasticidade-preço é reduzida, dificilmente a taxa de juros provocará o rompimento do atual patamar inferior de reajustes; a menos que as condições de oferta se modifiquem, a alta pós-pandemia parece que veio para ficar.

Já os preços dos outros dois grupos de serviços que defini, os não essenciais menos e mais intensivos em mão de obra, apresentam comportamentos distintos (gráfico 5). Enquanto o primeiro parece responder aos movimentos da taxa de juros, o segundo demonstra, a exemplo dos serviços essenciais, rigidez à queda, possivelmente relacionada a um elevado grau de indexação dos salários. Somente durante a pande-

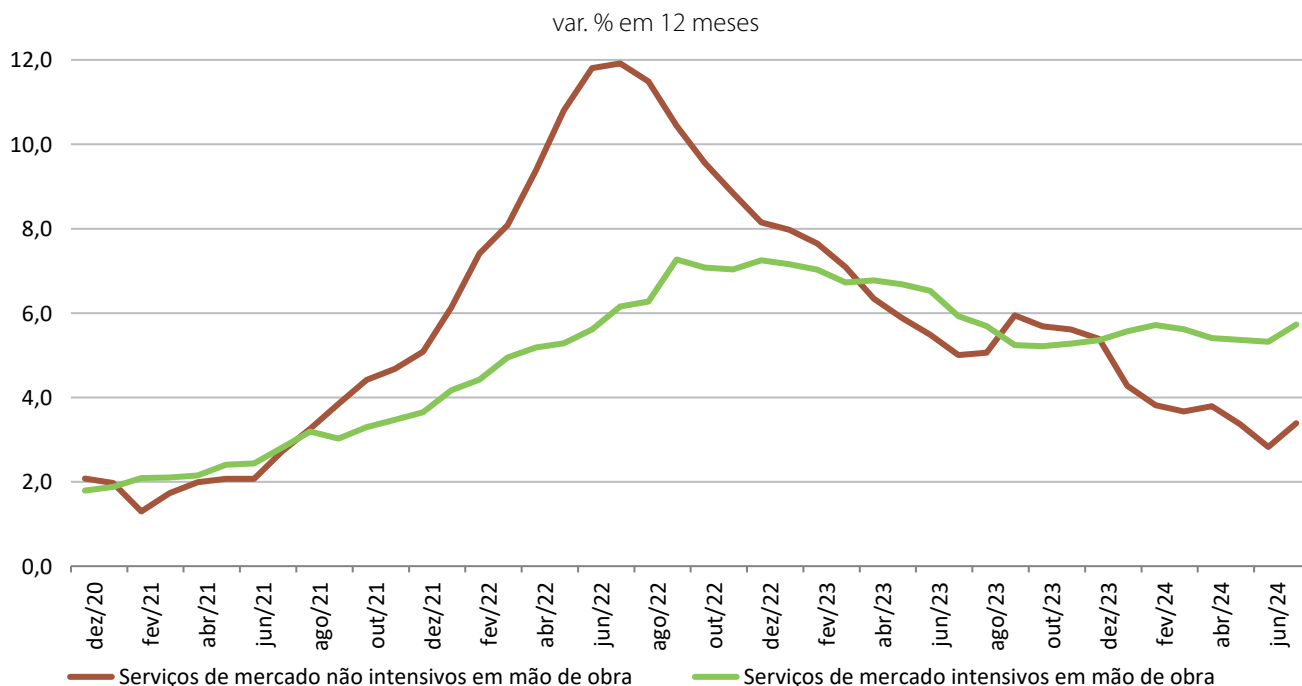
mia, em que o nível de atividade e de emprego foram substancialmente reduzidos, observamos variações inferiores a 4% ao ano. Pergunta-se: é desejável provocar recessão semelhante para forçar a diminuição de tais variações? E seria politicamente viável desindexar o salário mínimo, por exemplo? Ou seria melhor aumentar a produtividade da economia, fato que passa pelo crescimento dos investimentos públicos, restritos pela sua inclusão na regra do arcabouço fiscal, e dos investimentos privados, desestimulados pela elevada taxa de juros?

Podemos agora sintetizar as características dos impactos da política monetária sobre as variações dos preços de não comercializáveis e monitorados. A taxa de juros parece influir indiretamente sobre as

tarifas públicas, dada a indexação de seus preços a índices inflacionários e, conseqüentemente, à taxa de câmbio, que oscila, entre outros fatores, em resposta ao diferencial entre os rendimentos de títulos públicos domésticos e estrangeiros. As variações dos preços dos aluguéis seguem a mesma lógica. Logo, desindexar tais preços auxiliaria muito no combate à inflação e poderia ser mais eficaz que elevar a taxa de juros.

Em relação aos demais serviços ofertados pelo setor privado, os essenciais como alimentação, saúde e educação regular não sofreram reduções relevantes em função da taxa de juros no passado recente, indicando que fatores do lado da oferta podem ser importantes para determinar seu comportamento. Apenas os chamados serviços não

Gráfico 4: Inflação dos serviços de mercado não essenciais




Fonte: IBGE, com cálculos do autor.

Agrupamento adotado para os bens e serviços monitorados e não comercializáveis

Item	Peso médio na inflação geral nos últimos 12 meses (em %)
Tarifas públicas	16,37
Taxa de água e esgoto	1,85
Combustíveis (domésticos)	1,41
Energia elétrica residencial	4,00
Transporte público	3,03
Pedágio	0,09
Combustíveis (veículos)	5,98
Serviços de mercado essenciais	21,87
Alimentação fora do domicílio	5,85
Condomínio	2,22
Aluguel residencial	3,66
Saúde e educação regular	10,14
Serviços de saúde	5,67
Cursos regulares	4,46
Serviços de mercado não intensivos em mão de obra	9,92
Mudança	0,002
Seguro voluntário de veículo	0,82
Estacionamento	0,06
Aluguel de veículo	0,02
Recreação	3,40
Cursos diversos	0,80
Comunicação	4,83
Serviços de mercado intensivos em mão de obra	8,88
Reparos - mão de obra	0,59
Consertos e manutenção	0,34
Conserto de automóvel	1,74
Serviços pessoais	6,22
Total	57,04

Fonte: IBGE, com cálculos do autor.

essenciais e não intensivos em mão de obra parecem ter respondido mais intensamente à variação da taxa de juros; os não essenciais e intensivos em mão de obra, mesmo inseridos em um mercado competitivo, apresentam rigidez para baixo e reduzida elasticidade às variações no emprego, um comportamento característico de um mercado indexado. A não ser que o governo deseje provocar uma forte recessão, não parece que a variação desses preços se reduzirá facilmente, mas esta não parece ser uma alternativa politicamente viável; novamente, uma pressão menor sobre a inflação passa pela desindexação e elevação da produtividade.

Assim, a influência da taxa de juros sobre este conjunto de preços monitorados e não comercializáveis é reduzida, dificultando o estabelecimento do protagonismo da política monetária no processo de alcance da meta de inflação que, vale a pena ressaltar, resulta sendo muito baixa para os padrões brasileiros, dadas todas as restrições aqui apresentadas. Pensar em outras alternativas para ainda assim reduzir a inflação, como, por exemplo, melhorar a oferta de alguns serviços essenciais, e quebrar a indexação de diversos preços, incluindo salários, além de estimular a produtividade, deveriam ser objetivos centrais para os gestores da política econômica no cenário atual da economia brasileira. 

*Nelson Marconi escreve
a cada bimestre.*