

## *dinâmica inflacionária no Brasil e a importância da globalização comercial*



fevereiro de 2010

informações fipe

Nos últimos tempos, a literatura internacional tem reportado inúmeras evidências empíricas de alterações da dinâmica inflacionária em diversas economias. As evidências comumente reportadas, mediante a utilização do arcabouço da Curva de Phillips Novo Keynesiana (NKPC), sugerem que tenha havido reduções dos coeficientes da inércia inflacionária, do hiato do produto e da inflação importada, assim como uma eventual elevação do coeficiente das expectativas de inflação. Neste contexto, uma parte desta literatura tem atribuído à maior globalização comercial entre as economias uma das principais causas para algumas dessas evidências.

A importância destes resultados para as autoridades monetárias parece direta. Em especial, a validade da proposição de que economias mais globalizadas comercialmente tendem a possuir um coeficiente do hiato do produto mais baixo sugere a ocorrência de pressões inflacionárias mais suaves durante períodos de aquecimento econômico, exigindo, dessa forma, elevações menores de taxa de juros por parte das autoridades monetárias. Por outro lado, o mesmo “achatamento” da curva de Phillips exigiria um desaquecimento econômico mais pronunciado como forma de trazer a taxa de inflação para níveis mais baixos, significando uma “taxa de sacrifício” maior da economia. A avaliação deste tema ganha ainda mais importância no recente episódio de crise financeira internacional. Neste sentido, a forte contração do comércio mundial sinaliza para um possível período de interrupção, ou até mesmo retração, do processo de maior integração comercial entre as economias, podendo gerar efeitos relevantes na dinâmica inflacionária das economias.

Isto posto, o presente artigo se propõe a sintetizar alguns dos resultados encontrados para a economia brasileira por Almeida (2009) acerca deste extenso debate. Em termos gerais, o artigo focará duas principais linhas de resultados: i) investigar se a dinâmica inflacionária da economia brasileira sofreu alguma alteração nos últimos anos em termos de mudanças das magnitudes dos coeficientes da NKPC; ii) avaliar se a maior globalização comercial da economia brasileira ocorrida ao longo das duas últimas décadas exerceu alguma influência sobre os coeficientes da NKPC.

### *alterações dos coeficientes da NKPC no Brasil*

Antes de descrever os principais resultados encontrados, vale ressaltar que tais evidências foram obtidas mediante a utilização de duas metodologias econômicas distintas comumente utilizadas na literatura: o Método Generalizado dos Momentos (GMM) e a metodologia dos Vetores Autorregressivos (VAR). O período amostral utilizado nas estimações vai de janeiro de 2000 a março de 2009. Além disso, em função dos diferentes condicionantes, os exercícios econométricos foram aplicados somente sobre o conjunto de preços denominados “livres” do índice de preços ao consumidor (IPCA), sendo estes desagregados em “comercializáveis” e “não comercializáveis”.

Dito isso, os resultados encontrados apontaram nas seguintes direções: a) parece ter havido elevação do coeficiente das expectativas de inflação no curto prazo e redução deste no longo prazo; b) há indicações de redução da influência da inflação passada na dinâmica inflacionária; c) choques na taxa real de câmbio (inflação importada) parecem ter reduzido seu impac-

to na dinâmica da inflação dos bens comercializáveis d) não há indicações de alterações do coeficiente do hiato do produto.

Interessante notar que a maior parte dessas evidências parece corroborar resultados na literatura. Dessa forma, até mesmo os resultados insignificantes relacionados à possível alteração do hiato do produto encontram respaldo tanto na literatura empírica internacional quanto naquela focada nos dados da economia brasileira.

### *a globalização comercial e os impactos sobre a NKPC no Brasil*

Os resultados descritos na seção anterior permitiram verificar possíveis alterações dos impactos dos principais determinantes da inflação sobre a dinâmica de preços da economia. No entanto, as estratégias adotadas até então não são capazes de identificar as causas dessas eventuais alterações dos coeficientes da NKPC.

Acerca disso, alguns estudos têm atribuído à maior globalização comercial entre as economias uma das causas para algumas das evidências acima reportadas. Neste contexto, torna-se relevante avaliar se a maior globalização comercial da economia brasileira ocorrida ao longo das duas últimas décadas poderia ter sido uma das razões subjacentes às alterações recentes dos coeficientes da NKPC acima mencionados.

Entretanto, uma das principais críticas relacionadas a alguns dos trabalhos já realizados sobre este tema refere-se à falta de controles mais rigorosos nas estimações. Em particular, a melhora da condução da política monetária em diversas economias ao longo dos últimos anos também poderia ter produzido alterações dos coeficientes da NKPC, lançando dúvidas acerca da robustez de alguns resultados da literatura quando submetidos a esse controle adicional nas estimações.

Tal crítica pode ser aplicada à economia brasileira. Após a introdução do regime de metas de inflação em 1999, a condução da política monetária pelo Banco

Central do Brasil dá sinais de que foi aperfeiçoada ao longo dos últimos anos. Ainda que este aperfeiçoamento não tenha ocorrido de forma linear, especialmente devido aos choques significativos sofridos em 2001 e 2002/2003, o resultado final aponta na direção de que a autoridade monetária dispõe, atualmente, de maior credibilidade junto aos agentes econômicos do que em 1999.

Incorporando o controle para a credibilidade da autoridade monetária, os resultados encontrados utilizando a estimação por GMM com termos integrados apontaram que a maior globalização comercial somente afetou de forma significativa o coeficiente da inflação importada no sentido de ampliá-lo. Por outro lado, o aumento da credibilidade da autoridade monetária teve importância crucial na elevação do coeficiente das expectativas de inflação e redução dos demais coeficientes da NKPC, sejam eles a inércia inflacionária, o hiato do produto e a inflação importada, todos eles de forma significativa.

A fim de se testar a robustez desses resultados, substituiu-se o hiato do produto pelo hiato do custo marginal real na estrutura da NKPC. De um modo geral, os resultados encontrados reforçaram aqueles reportados anteriormente, ainda que o menor grau de liberdade e a usual maior defasagem de resposta do mercado de trabalho tenham implicado alguma perda de significância estatística neste último conjunto de evidências.

A maior parte dessas inferências corrobora aquelas reportadas na literatura e, em certa medida, deprimem a importância da maior globalização comercial como explicação para uma eventual redução do coeficiente do hiato do produto, conforme tem sido descrito em alguns trabalhos empíricos. Sobre isso, a significância estatística encontrada para o papel da credibilidade da autoridade monetária como condicionante de grande parte das alterações dos coeficientes da NKPC não apenas apoia a utilização de controles mais rigorosos para tal variável, mas também sugere um possível viés nos resultados daqueles trabalhos que porventura omitiram a sua inclusão nas suas estimações.

## *referência*

ALMEIDA, L. P. *Investigação do comportamento dinâmico dos coeficientes da Curva de Phillips no Brasil e a importância da globalização comercial*. 2009. Tese (Doutorado) sob orientação da Professora Fabiana Fontes Rocha, FEA/USP.

(\*) *Doutor em Teoria Econômica (FEA/USP).*  
(E-mail: [leoporto@usp.br](mailto:leoporto@usp.br)).