

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
PUC-RJ  
NOVEMBRO 1990

INFLAÇÃO E PREÇOS RELATIVOS NO PLANO COLLOR  
AVALIAÇÃO E PERSPECTIVAS

Edward J. Amadeo  
Gustavo H.B. Franco

Inflação e Preços Relativos no Plano Collor  
Avaliação e Perspectivas

Edward J. Amadeo e Gustavo H. B. Franco \\*

Departamento de Economia, PUC-RJ  
Rua Marquês de São Vicente, 225  
Rio de Janeiro, 22453

Outubro de 1990

(\*) Agradecemos o trabalho de assistência de Theodoro da Costa Messa.

**Resumo:**

Este trabalho busca detectar as causas do retorno da inflação ao longo do Plano Collor. A tese defendida é de que o fim de uma grande inflação trás consigo uma 'ressaca inflacionária' devido a ajustes corretivos de preços relativos. Entre as causas destes ajustes estão fatores estruturais associados ao conflito distributivo e à mudança no comportamento dos agentes diante de mudanças no regime inflacionário.

**Abstract:**

In this paper we try to identify the causes of the return of inflation during the Collor Plan. The thesis defended is that the end of a big inflation brings with it an 'inflationary hang over' due to accomodative adjustments in relative prices. Amongst the causes of such adjustments there are structural factors associated with the distributive conflict and changes in the behaviour of the agents in face of changes in the inflationary regime.

## 1. Introdução

A evolução da inflação brasileira nos primeiros seis meses de vigência do Plano Collor exibiu peculiaridades que podem, em grande medida, ser associadas às modificações de preços relativos observados após 15 de março. O impacto dessas mudanças sobre a dinâmica da inflação foi importante e o entendimento dos fenômenos aí envolvidos permite um julgamento sobre as perspectivas da política de estabilização nos próximos meses. Este trabalho procurará argumentar que há um nexó evidente entre a evolução da inflação e as diversas acomodações de preços relativos que decorrem do fim da hiperinflação. Nessa linha, o trabalho aponta para a pertinência e atualidade de conceitos desenvolvidos nos velhos debates em torno das variadas formas de "inflação estrutural". Com efeito, a literatura consagrou genericamente essa terminologia para designar a inflação gerada por mudanças em preços relativos (agricultura/indústria como na versão cepalina, 'tradables'/'non-tradables' como no modelo escandinavo, por exemplo) na presença de alguma forma de resistência dos perdedores. Note-se que esta lógica se aplica perfeitamente à idéia da interação perversa entre choques de oferta e indexação, algo perfeitamente incorporado na literatura padrão no Norte.

O ensaio divide o tema em dois campos: macro-preços e micro-preços, procurando distinguir desequilíbrios que afetam "preços chave" para o equilíbrio macroeconômico e os que se observam de forma mais generalizada "no interior" dos macro-preços. Nesta linha, o ensaio se organiza de forma simples: a próxima seção trata dos macro-preços examinando a dinâmica de preços e salários atentando para a importância do conflito distributivo para evolução futura da inflação. A seção 3 trata de micro-preços 3 examina em detalhe desequilíbrios e acomodações observáveis no interior do IPC e do IPA. A

última seção procura avaliar as perspectivas da inflação à luz dos mecanismos discutidos nas seções anteriores.

## 2. O Realinhamento dos 'Macro-preços'

A inflação dos preços industriais (no atacado - IPAi) tem sido, desde abril, inferior ao crescimento dos preços ao consumidor e ao dos salários pagos no âmbito da FIESP. Embora sugestivo, este fenômeno em si não significa necessariamente que as margens de lucros no setor industrial estejam caindo<sup>1</sup>, pois a rigor, outras variáveis, notadamente a taxa de câmbio e as tarifas públicas, são importantes para determiná-las. Todavia as margens de lucro no âmbito da FIESP têm efetivamente caído desde o início do Plano Collor. Este fenômeno deve ser visto como um ajuste para compensar o imenso crescimento das margens nos meses que precederam a posse do novo governo. De fato, como se observa na Tabela 1, entre setembro de 89 e março de 90, o IPAi cresce quase sempre à frente do câmbio e do salário nominal médio da FIESP. Assim, o movimento inverso observado entre os meses de maio e agosto parece representar uma contrapartida das perdas no período anterior. No que se refere ao custo da energia elétrica para o setor industrial, houve um esforço de recomposição anterior ao plano, com variações significativamente acima do IPAi em fevereiro, março e abril de 1990, conforme observado na Tabela 1.

<sup>1</sup> Como argumenta o documento da FIESP citado pela Folha de São Paulo de 27/9/90.

Tabela 1

Macro-Preços  
(Taxas de Variação, % ao mês)

	IPA-Ind	Câmbio	Salários**	Energia	IPC/FIPE
<u>1989</u>					
Set	44.94	32.00	30.80	36.75	35.8
Out	43.25	37.40	48.20	37.98	37.3
Nov	46.00	38.40	62.20	53.82	43.0
Dez	50.03	48.90	50.00	50.41	51.8
<u>1990</u>					
Jan	75.17	54.60	52.00	59.30	74.5
Fev	72.41	65.30	63.00	82.33	70.2
Mar	81.40	59.53	73.00	127.81	79.1
Abr	8.19	26.70	-3.80	13.27	20.19
Mai	1.54	9.20	3.80	.00	8.53
Jun	4.99	9.50	17.90	.00	11.70
Jul	8.20	16.50	25.60	.00	11.31
Ago	11.70	7.00	14.30	-	11.83

\* Taxa Média Mensal.      \*\* Salário Nominal Médio (FIESP).

Em resumo, as recomposições da taxa de câmbio, salários e tarifas representariam pressões inflacionárias para o setor industrial caso as margens de lucros fossem mantidas nos níveis anteriores ao plano. Porém, como se sabe, estes níveis resultavam de um comportamento defensivo das empresas frente à expectativa de aceleração da inflação e, principalmente, de um congelamento. Eram, portanto, níveis muito altos, que criavam 'gordura' para ser queimada -- como de fato tem sido.

O que ocorreu nos primeiros seis meses do Plano Collor foi, portanto, um reajuste de 'macro-preços' que voltam paulatinamente aos mesmos níveis em que se encontravam no mesmo mês do ano de 1989. Este fenômeno fornece uma

indicação de que os desequilíbrios de macro-preços relativos se corrigiram, o que seria confirmado caso os preços industriais nos próximos meses mantenham-se em linha com o crescimento dos custos, e que não se observem tentativas generalizadas de elevação (recomposição) de margens de lucros.

## 2.1 Salário Real na FIESP: o efeito das antecipações

O salário nominal médio no âmbito da FIESP caiu em abril e desde então vem crescendo inclusive de forma mais rápida que o índice de preços ao consumidor (IPC-FIPE) e que o IPAi (ver Figuras 1 e 2). Este comportamento do salário real e do custo do trabalho ('product wage') reflete apenas uma tentativa de recomposição, ainda que parcial, do poder de compra dos salários e da parcela dos salários no produto industrial. Não reflete necessariamente, como argumentam alguns analistas, um comportamento abusivo ou irresponsável dos sindicatos e trabalhadores.

A Figura 1 retrata o comportamento das taxas de variação do salário real médio (FIESP) mês a mês, e com relação ao mesmo mês em 1989 (variação anual). Na metade superior da figura, o salário nominal está deflacionado pelo IPC-FIPE do mês seguinte ao recebimento do salário, e na metade inferior, pelo IPC-FIPE do mesmo mês. Em geral, o poder de compra do salário é medido com mais precisão pelo salário deflacionado pelo IPC do mês posterior ao recebimento, quando de fato o salário é gasto. Entretanto, em se tratando dos salários no âmbito da FIESP, muitos dos quais pagos até o dia 15 do mês, parece razoável supor que a melhor medida seja aquela em que os salários são deflacionados pelo IPC do mesmo mês em que são pagos. Na dúvida, a medida ideal seria algo entre as duas apresentadas nas figuras.

Figura 1(a)

### SALARIO REAL FIESP (T+1)

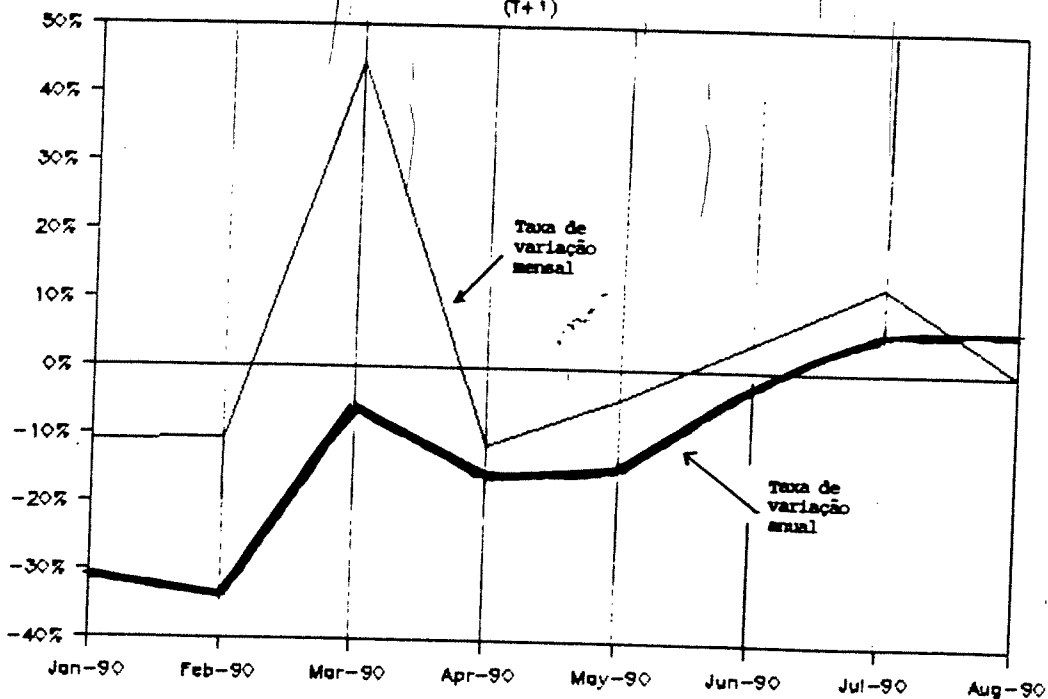
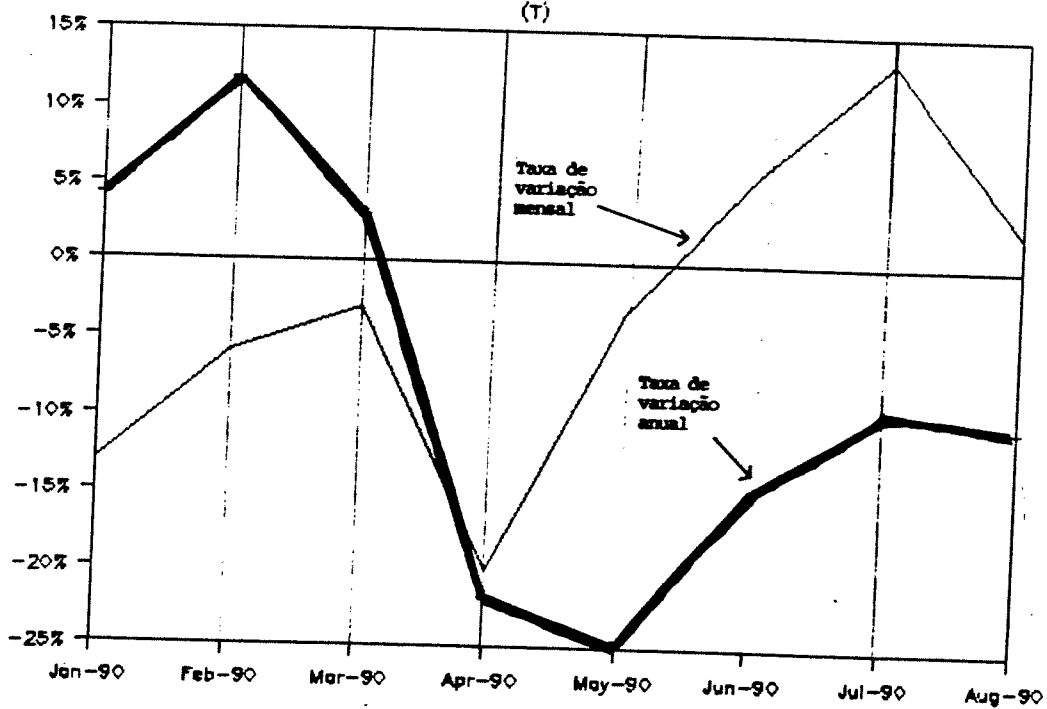


Figura 1(b)

### SALARIO REAL FIESP (T)





O comportamento do salário médio real pode ser captado pelo poder de indexação do salário nominal relativamente ao IPC definido como a seguir:

$$\lambda_t = \hat{w}_t / \hat{p}_t$$

[1]

onde  $\hat{w}_t = (w_t/w_{t-1}) - 1$  e  $\hat{p}_t = (p_t/p_{t-1}) - 1$ ,  $w$  representa índice de salário nominal médio e  $p$  índice de preços ao consumidor. A variável  $\lambda_t$  mede o poder de barganha dos sindicatos e depende basicamente do grau de organização sindical, do grau de insatisfação dos trabalhadores com o salário real corrente (relativamente ao salário real 'desejado') e da taxa de desemprego. Pode-se formalizar o comportamento de  $\lambda$  a partir da seguinte equação:<sup>2</sup>

$$\lambda_t = F [u_t, (\omega^*/\omega_{t-1})] \quad \text{com } F_u < 0 \text{ e } F_{(\omega^*/\omega)} > 0$$

onde  $u_t$  representa a taxa de desemprego e  $\omega^*/\omega_{t-1}$  a relação entre o salário real desejado ( $\omega^*$ ) e o salário real do período  $t-1$  ( $\omega_{t-1}$ ). Em geral, pode-se pensar no salário real desejado como o maior salário real obtido no passado próximo (12 a 24 meses por exemplo). Quanto maior a defasagem entre o salário real corrente e o desejado, maior a mobilização sindical e maior a capacidade dos sindicatos de obterem reajustes que compensem as perdas. Quanto maior o desemprego, menor a capacidade de mobilização e o poder de barganha.

O comportamento de  $\lambda$  nos meses que se seguiram ao anúncio do Plano Collor pode ser visto na Tabela 2. Note-se que ele foi negativo (-0.19) em abril em função da queda no salário nominal resultante da redução de

<sup>2</sup> Esta formulação para o poder de barganha foi originalmente sugerida em Camargo (1990) e Amadeo e Camargo (1989).

horas-extras, e menor que um (0.44) em maio denotando sub-indexação dos salários. Este comportamento do indexador dos salários reflete o choque de expectativas provocado pelo anúncio do Plano Collor que, mais que nada, levava a previsões catastróficas sobre a taxa de desemprego. A partir de junho os salários passam a sobre-indexar o IPC, ou seja, o parâmetro  $\lambda$  alcança valores bem acima da unidade. Em julho, para exemplificar, os salários cresceram 2.26 vezes mais que o IPC. Isto, resultou não só da tentativa dos sindicatos de reporem, tanto quanto possível, as perdas salariais ocorridas notadamente durante o período hiperinflacionário, como também do interesse das empresas em reduzir o grau de conflito trabalhista em um momento de instabilidade, além do fato de que as gorduras nas margens de lucro assim o permitiam. Importa ressaltar que, tão logo se estabilizou a taxa de desemprego no âmbito da FIESP, passou a crescer o poder de barganha dos sindicatos devido à magnitude das perdas salariais observadas.

Definindo "perdas salariais" pela relação entre o salário real nos mesmos meses em 1990 e 1989, observam-se valores bastante significativos nas vésperas do Plano Collor. Entretanto, as perdas se reduzem gradualmente nos meses seguintes. Com efeito, como se pode observar na Figura 1, no caso dos salários deflacionados pelo IPC do mês seguinte ao recebimento, as perdas variaram entre 36% em fevereiro e 3% em junho. Já em julho e agosto houve ganhos relativamente ao poder de compra do salário no mesmo mês de 1989. Para os salários deflacionados pelo IPC do mesmo mês, apesar da redução nas perdas desde junho, elas ainda se situavam na casa dos 10% em agosto. Assim sendo, o importante a notar é que o tamanho das perdas vem caindo (ou até transformando-se em ganhos dependendo da medida) desde maio, o que significa que houve recuperação do poder de compra dos salários.

Note-se, todavia, que isto não nos permite afirmar se o processo de realinhamento de salários se esgotou pois, como é evidente observando-se o Gráfico 1, ainda que isto se confirme no caso dos salários deflacionados pelo IPC do mês seguinte ao recebimento, de acordo com o procedimento alternativo, isto é, deflacionando pelo IPC do mês corrente, ainda há perdas de bom tamanho a serem cobertas.

Por outro lado, a ameaça de recessão e crescimento do desemprego podem afetar o comportamento sindical, tornando as demandas salariais mais moderadas mesmo diante de perdas importantes. Esta arma, vale dizer, o controle sobre a demanda agregada e o nível de atividade da economia, vem sendo efetivamente usada pelo governo. Importa ressaltar que, mesmo na presença de perdas, a sobre-indexação dos salários exerce pressão inflacionária sobre os custos industriais. Até o mês de agosto, houve queda nas margens de lucro (como veremos na seção seguinte), o que significa que as empresas estão queimando gordura acumulada antes do Plano. Resta saber até onde estariam dispostas a continuar acomodando suas margens de lucro à tentativa dos trabalhadores de reporem suas perdas. Enfim, parte não desprezível do sucesso deste plano de estabilização depende de um componente estrutural importante, e muito esquecido nas análises convencionais, isto é, o conflito distributivo entre salários e lucros.

## 2.2 Preços industriais: a 'corrente inflacionária'

O comportamento dos preços industriais, conforme observado acima, depende da evolução dos custos e da margem de lucro. Nesta seção, com foco no comportamento do câmbio e dos custos salariais, mostraremos que as margens de lucros vêm caindo, o que significa que se as

empresas não estivessem dispostas a aceitar a queima de gordura acumulada antes do plano, ou fossem capazes de evitar isto, a inflação medida pela variação do IPAi seria expressivamente maior que a observada nos últimos meses.

A variação mensal dos preços industriais ( $\hat{\pi}$ ) pode ser representada pela multiplicação da variação nos custos ( $\hat{c}$ ) pelo poder de indexação ou poder de repasse das empresas ( $\varepsilon$ ):

$$\hat{\pi}_t = \varepsilon_t \hat{c}_t$$

onde a variação nos custos depende da variação nos custos salariais ( $\hat{w}$ ) e do câmbio ( $\hat{m}$ ) segundo o peso que tem cada um nos custos. Em geral, pode-se escrever:

$$\hat{c}_t = \gamma \hat{w}_t + (1-\gamma) \hat{m}_t$$

onde  $\gamma$  mede o peso dos custos salariais sobre o custo total. Substituindo  $\hat{w}$  da equação [1] obtém-se:

$$\hat{\pi}_t = \varepsilon_t [\gamma \lambda_t \hat{p}_t + (1-\gamma) \hat{m}_t] \quad [2]$$

Dividindo ambos os lados desta equação por  $\hat{\pi}_t$ , chega-se à seguinte expressão para o poder de repasse:

$$\varepsilon_t = 1/\alpha_t$$

onde  $\alpha_t = \gamma \lambda_t \beta + (1-\gamma) \phi$ , sendo  $\beta$  a relação entre as inflações do IPC e do IPA ( $\beta = \hat{p}/\hat{\pi}$ ) e  $\phi$  a razão entre a desvalorização do câmbio e a taxa de inflação do IPA ( $\phi = \hat{m}/\hat{\pi}$ ).

Na Tabela 2 listamos os valores observados de  $\lambda$ ,  $\beta$ ,  $\phi$  e  $\alpha$ , além da taxa de inflação do IPAi se o poder de repasse tivesse se mantido igual a um, isto é, se  $\varepsilon = 1$ .

Tabela 2

Fatores Explicativos de Mudanças  
na Margem de Lucro

	$\lambda$	$\beta$	$\theta$	$\epsilon^{**}$	$\pi^{*/**}$	$\hat{\pi}^{\#}$
1990						
Abr	-0.19	2.46	3.25	-10.45	-0.75	8.19
Mai	0.44	5.53	5.97	0.36	4.34	1.54
Jun	1.53	2.34	1.90	0.29	17.06	4.99
Jul	2.26	1.38	2.01	0.33	24.70	8.20
Ago	1.21	1.01	0.59	0.86	13.60	11.70

\* Inflação do IPA-Ind se  $\epsilon=1$ . \*\* Sob hipótese de que  $\gamma=0,90$ . # Inflação observada do IPAi.

A observação da Tabela 2 nos permite chegar a algumas conclusões importantes. Em primeiro lugar, nota-se que tanto o câmbio como o IPC e os salários vêm crescendo mais que os preços industriais o que se verifica pelo fato de que, respectivamente,  $\phi$ ,  $\beta$  e  $\lambda$  assumirem valores maiores que 1. Houve, por outro lado, sub-indexação dos preços industriais pois o poder de repasse ( $\epsilon$ ) tem sido sistematicamente menor que um após o mês de abril quando a adaptação aos efeitos imediatos do Plano Collor gerou um valor atípico para  $\epsilon$ . Cabe mencionar que a atuação do governo no sentido de controlar preços industriais 'a posteriori' certamente foi relevante para induzir esse processo de compressão de margens. Note-se, entretanto, que os valores de  $\epsilon$  passaram a aproximar-se de um em agosto denotando possivelmente o esgotamento desse processo. Por fim, observa-se que em consequência das conclusões acima, a margem de lucro vem caindo, o que se percebe verificando que a inflação do IPAi efetivo ( $\hat{\pi}$ ) é sistematicamente menor que a inflação caso o repasse fosse completo ( $\pi$ ), isto é, se  $\epsilon=1$ . Somente em julho, sob as hipóteses feitas nessa simulação, a variação do IPAi teria sido da ordem de 25% em lugar dos 8.2% observados.

Figura 2(a)

### RELACAO IPA INDUST./SALARIO MEDIO (T)

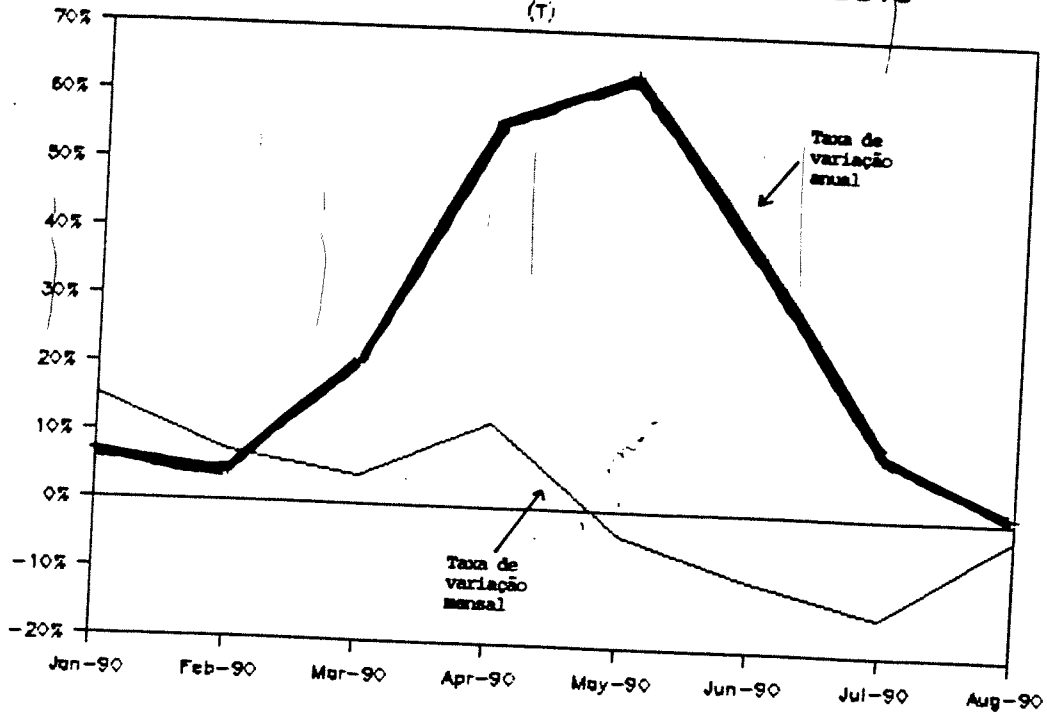


Figura 2(b)

### RELACAO IPA INDUST./CAMBIO (T)

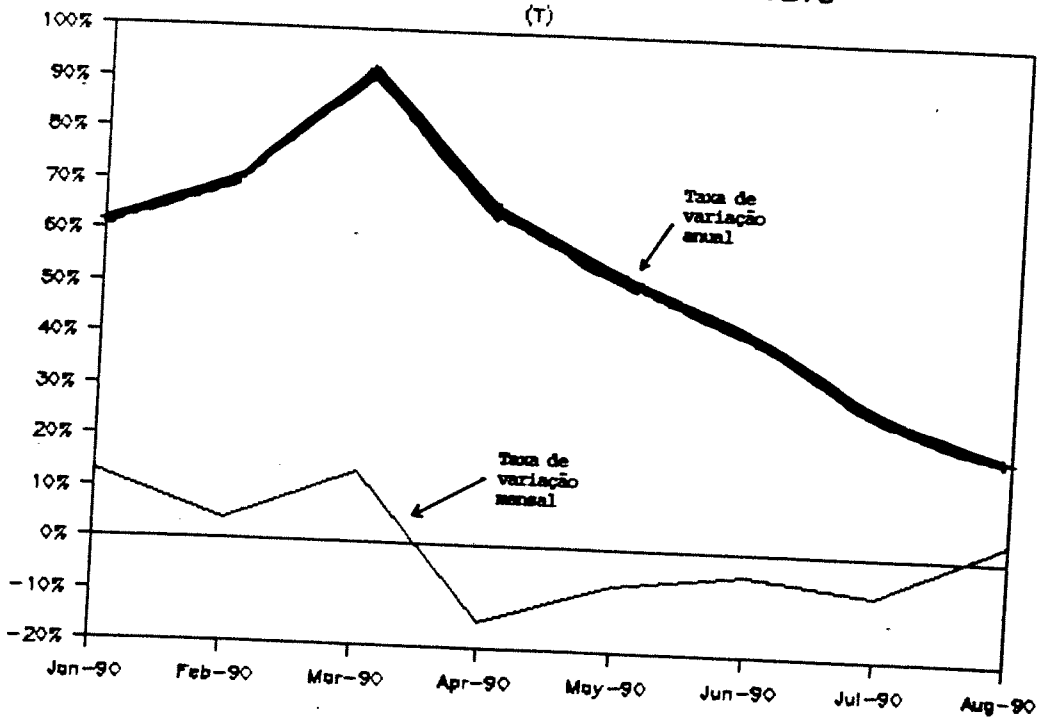
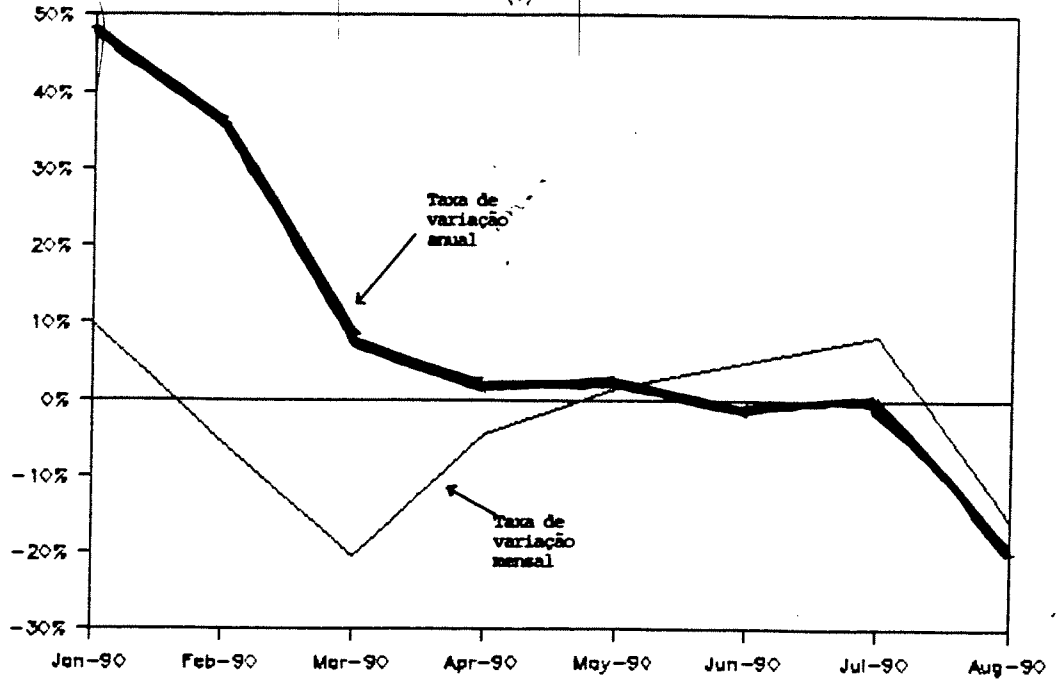


Figura 2(c)

# RELAÇÃO IPA INDUST./ENERGIA ELÉTRICA

(T)



É interessante observar que, assim como o poder de compra dos salários vem gradualmente se aproximando dos níveis de 1989 (Figura 1), as razões IPA/salário e IPA/câmbio também têm se aproximado dos valores observados em 1989 (Figura 2). Apenas a taxa de câmbio mantinha ainda uma defasagem razoável em agosto, cerca de 20%, conforme admitido pela maior parte dos analistas.

A questão que se coloca, em resumo, é até que ponto as empresas estarão dispostas a verem suas margens reduzidas. Seja como for, a julgar pelo pronunciamento da FIESP divulgado pela Folha de São Paulo, as empresas consideram que seu limite já foi alcançado, e que daqui em diante irão repassar o crescimento dos custos.

### 3. Micro-preços e Desequilíbrios de Preços Relativos

Mudanças de preços relativos de várias ordens puderam ser observadas nos primeiros meses do Plano Collor. Esta seção examina a natureza dos desequilíbrios de preços relativos que se observam a nível dos componentes dos índices de preços ao consumidor e dos componentes dos índices de preço no atacado. No primeiro caso, resulta fundamental o modo como a inflação afeta o processo de determinação de preços de bens e serviços diferenciados, e no segundo, o peso da regulação governamental na medida em que estabelece limites aos movimentos de recomposição de preços relativos.

#### 3.1 Alinhamentos no IPC

As mudanças de preços relativos "no interior" do IPC são preceptíveis em primeira instância através da evolução diferenciada dos vários itens que compõem os índices de custo de vida, tal como pode ser visto na Tabela 3 abaixo. Note-se que há uma divergência clara entre os itens que compõem o Grupo I, ou seja, vestuário,



aluguéis e serviços, e os do Grupo II, que englobam o restante dos componentes do índice. Os primeiros acumularam cerca de 140% de inflação durante o período de março a julho e apesar de seu reduzido peso no índice (17,29%), foram responsáveis por cerca de 2/3 da variação total do IPC. As razões para este comportamento não têm sido bem entendidas, tendo gerado explicações parciais e tentativas enfatizando fatores sazonais e a "memória inflacionária".

Tabela 3

Custo de vida em São Paulo  
(variação % no período indicado)

item	pesos	9-16/3 <sup>1</sup>	24-30/3 <sup>1</sup>	Mai	Jun	Jul	Ago
		9-15/4	24-30/4				
Grupo I:	17.29						
Vestuário	7.80	2.48	24.50	40.20	26.20	11.60	10.3
.Aluguel	5.42	0.00	0.00	40.50	30.40	32.80	25.4
.Serv.pess	1.81	11.70	18.50	13.40	25.10	19.90	24.4
.Serv.méd.	2.26	11.00	13.50	14.90	15.70	18.80	21.2
Grupo II:	82.71						
Aliment.	35.6	2.28	1.51	4.96	12.7	11.3	10.9
Transp.	13.1	-0.05	0.04	0.13	5.58	7.65	13.0
Educação	7.69	-0.67	-0.44	0.44	1.01	13.8	17.1
Desp.Pess.	6.39 <sup>2</sup>	-1.77	3.46	2.97	8.08	9.51	10.3
Saúde	1.68 <sup>3</sup>	5.72	6.05	7.20	9.22	10.7	11.9
Habitação	18.2 <sup>4</sup>	-0.9	0.14	16.4	13.0	14.2	14.8
Total	100.00	0.72	3.29	8.53	11.7	11.3	11.8

1. Índices ponta-a-ponta; 2. sem serviços pessoais; 3. sem serviços médicos; 4. sem aluguel

Fonte: Endo & Carmo (1984) e FIPE-USP.

Mudanças de tal magnitude nesses preços relativos sinalizam mudanças importantes no 'modus operandi' dos mercados onde esses bens e serviços são transacionados e, ademais, refletem problemas de oferta, como é bastante evidente em se tratando dos aluguéis. De toda forma, um ponto importante a observar acerca dos itens do Grupo I, é a dinâmica do processo de formação de preços. Em mercados onde há informação imperfeita, e o conteúdo informativo embutido em leituras de cotações individuais de preços é reduzido, a inflação alta modifica drasticamente os comportamentos de produtores e consumidores e, em função disso, provoca mudanças, que em certos casos podem ser significativas, nos preços relativos.

O principal argumento aqui é que uma taxa de inflação elevada e com tendência ascendente afeta de forma importante o processo de formação de preços em mercados onde há informação imperfeita, e torna o 'conteúdo de informação' embutido nos preços muito precário. A conexão entre os preços relativos efetivamente praticados nesses mercados e, por exemplo, a atividade de busca por parte dos consumidores foi estabelecida pelos primeiros trabalhos de George Stigler na área de economia de informação. A extensão dessas noções para o contexto de economias experimentando inflação muito alta é levada a efeito por Franco & Parcias (1990), cujo argumento é que a inflação, ao deteriorar ainda mais o conteúdo de informação presente nos preços de produtos diferenciados, estimula a atividade de busca e com isso modifica as elasticidades de demanda das mercadorias fazendo cair os seus preços reais (isto é, relativamente ao índice médio de preços).

Um efeito bastante perceptível da aceleração da inflação é a geração de tensões entre fornecedores e compradores, e a redução da duração e cobertura das relações de clientela sejam elas explícitas (isto é, definidas em contratos de fornecimento) ou implícitas (meras relações de freguesia). Em um contexto em que a incerteza inflacionária gera custos para os agentes decorrentes de flutuações no seu cash-flow, os produtores se sentem propensos a oferecer preços mais favoráveis a clientes que mantenham relações estáveis de fornecimento e freguesia. Assim, na medida em que a aceleração da inflação desarticula as relações de clientela, observa-se uma redução nos preços relativos desses produtos, cuja característica mais proeminente é a diferenciação. Da mesma forma, a súbita desaceleração da inflação reverte estes mecanismos e ocasiona uma elevação dos preços relativos dessas mercadorias.

É fundamental que se observe, conforme enfatizam Franco & Parcias, que em todas as experiências mais conhecidas com congelamentos de preços, aí incluindo por certo os três congelamentos brasileiros da era Sarney, bem como episódios de drástica desinflação através da fixação da taxa de câmbio em economias dolarizadas (como nos casos europeus de hiperinflação), os padrões observados de acomodação de preços relativos são muito semelhantes. Em todos esses casos observam-se aumentos muito significativos nos preços de itens de vestuário e serviços, os quais estão evidentemente sujeitos à diferenciação de produto e outros mecanismos descritos por Franco & Parcias. A Tabela 4 revela este fenômeno tal como ocorreu nos três congelamentos da era Sarney.

Tabela 4

Inflação durante os três congelamentos brasileiros  
(primeiros quatro meses, %)

Grupos de produtos	peso no IPC	Cruzado mar-jun/86*	Bresser jul-out/87*	Verão fev-mai/89*
IPC	100,00	3.37	26.46	29.67
Componentes:				
. alimentos	32,13	-2.36	19.43	15.08
. preços industriais	14,85	-2.20	18.95	16.69
. tarifas públicas	13,16	-2.64	22.27	12.65
. preços "sazonais"	2,41	-5.06	24.21	80.73
. serviços	9,52	12.61	50.03	49.93
. "diferenciáveis"	27,47	14.12	28.02	51.80

\* Considerou-se os quatro primeiros meses de cada plano. O grupo alimentos inclui: arroz, feijões, macarrão, açúcar refinado, carnes frescas, frangos, ovos, leite em pó, café moído, pão francês, derivados de soja entre outros. O grupo preços industriais inclui: produtos de limpeza, de higiene, refrigerantes, cerveja, cigarros, remédios, automóveis novos. As tarifas incluem: imposto predial, água, esgoto, serviços públicos, combustíveis, óleos transporte público, mensalidades cursos. Os sazonais incluem: hortaliças, verduras, tubérculos, raízes, frutas, legumes e pescados. Os serviços incluem: aluguel, condomínio, reparos em automóveis e habitações, atendimentos, serviços pessoais e associações esportivas. O grupo diferenciáveis inclui automóveis usados, roupas, calçados, produtos têxteis, alimentos fora do domicílio e eletrodomésticos.

Dados básicos de Cunha (1990).

Em resumo, argumentamos que não há nada de efêmero ou sazonal na evolução dos preços de vestuário e serviços nos meses que se seguiram ao início do Plano Collor. Trata-se de acomodações de preços relativos consistentes com a idéia de que a inflação não é neutra no tocante a preços relativos. Isto é, a alta inflação bem como a sua redução drástica, afetam o comportamento dos agentes econômicos no tocante às suas decisões de preço daí resultando mudanças nos preços relativos.

O que se passa com os aluguéis, contudo, deve-se apenas em parte aos mecanismos estudados por Franco & Parcias. Trata-se de um serviço bastante diferenciado, e portanto sujeito ao fenômeno acima descrito, mas difere dos outros pelo peso da regulação, ou seja, pela importância da Lei do Inquilinato e pelo manejo discricionário, por parte do governo, dos valores para os reajustes dos aluguéis. Deve-se também considerar que a oferta de imóveis para locação é fortemente afetada no curto prazo pelas percepções acerca da inflação e da postura oficial para com os índices de reajuste, e no longo prazo, pelas decisões de investimento em novas edificações as quais são afetadas pela demanda de novos proprietários. A aceleração da inflação nos últimos anos bem como a postura populista do governo nos momentos de atuação discricionária sobre os reajustes de aluguéis, agravou as distorções criadas pela Lei do Inquilinato, na medida que gerou defasagens enormes para contratos em vigor e com isso destruiu a noção de que um imóvel oferece alguma rentabilidade positiva quando alugado. Esta postura gerou dois efeitos perversos: por um lado foi diminuindo a oferta de imóveis para locação na medida em que mais proprietários se tornavam relutantes em alugar seus imóveis e reduziu-se a demanda por novos imóveis para fins de "investimento" imobiliário. Por outro lado, este processo foi acompanhado por uma modificação fundamental na definição de novos aluguéis, que passaram a incorporar, de início, previsões sobre defasagens a serem criadas pela inflação futura. Instalou-se assim um regime pelo qual os novos alugueis experimentam um 'overshooting' de seus níveis reais médios.

O governo, ao longo do tempo, não só não mostrou qualquer sensibilidade em impedir o surgimento de defasagens com a aceleração da inflação, como também não permitiu o encurtamento dos contratos, e com isso só fez por estimular o 'overshooting' dos aluguéis e a retração

da oferta. A nova administração mostrou, a princípio, certa sensibilidade para o problema, mas as medidas recentemente anunciadas nessa área ficaram muito aquém do necessário para modificar esse panorama. Até pelo contrário, com a insistência em manter em zero o índice de reajuste para os aluguéis vinculados ao BTN, o governo prossegue com as práticas que estimulam o 'overshooting' de aluguéis. O encurtamento dos contratos, e não sua extensão, e o retorno da denúncia vazia deveriam ser contempladas como medidas tendentes a diminuir a pressão que os aluguéis tem exercido sobre a inflação.

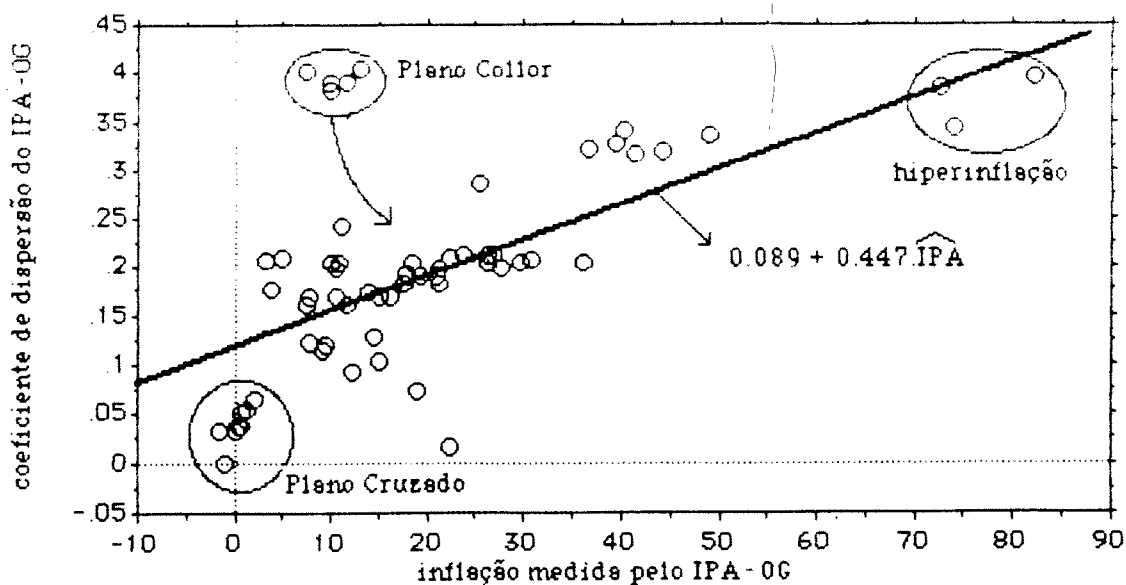
### 3.2 Distorções no IPA

Problemas de desalinhamento de preços relativos podem ser observados pelos números impressionantes exibidos pelos indicadores de dispersão de preços relativos mostrados no Gráfico 3 em que a inflação medida pelo IPA-06 aparece no eixo horizontal e o coeficiente de variação deste índice está no eixo vertical. Registra-se também a relação positiva existente entre inflação e dispersão de preços relativos através da reta mostrada no Gráfico que tem por base uma equação estimada por mínimos quadrados a partir de informações sobre mensais sobre o período 1985.6 - 1990.8:<sup>3</sup>

Para efeito da estimação, omitiu-se os valores observados durante os quatro primeiros meses de cada um dos períodos de congelamento de preços da era Sarney, além do período posterior a março de 1990. Esta equação reflete portanto a relação entre dispersão de preços e taxa de inflação em períodos de 'normalidade'. O gráfico, todavia, não omite as observações referentes a estes períodos "anormais" quando os congelamentos

<sup>3</sup>A equação teve um coeficiente de determinação ( $R^2$ ) igual a 0.78 e uma estatística 't' para o coeficiente da inflação igual a 12.8.

provocaram desalinhamentos temporários de preços relativos. natureza dos planos de estabilização.



Fonte: dados originais obtidos a partir de Landau & Peixoto (1990).

É interessante notar que, conforme está evidente no gráfico, os níveis de dispersão do IPA-OG observados nos cinco primeiros meses após o anúncio do Plano Collor são semelhantes aos que prevaleceram durante o período de hiperinflação e, mais importante ainda, não se observa nenhum movimento de convergência na direção dos níveis consistentes com o padrão de normalidade, ou seja, com as combinações sobre a reta. O processo de convergência deveria ocorrer mediante ajustes "corretivos" (tais como os que se observa com os macro-preços e os componentes do IPC), os quais trazem consigo uma 'inflação corretiva' com características claramente estruturais. Todavia, no caso do IPA-OG, este ajuste corretivo não se verifica. Caso se verificasse, seria representado no gráfico pelo movimento descrito pela seta que parte dos pontos correspondentes ao Plano Collor na direção sudeste.



Parece importante notar que esse tipo de inflação 'residual', derivada de correções de preços relativos, é muito claramente observada em economias que se estabilizaram após experimentarem hiperinflações e que não lograram dolarizar-se por inteiro. Nessas economias a dispersão de preços cresceu muito com a aceleração da inflação em contraste com as que experimentaram a dolarização, pois neste caso a sincronização e unificação de indexadores em torno da taxa de câmbio termina por reduzir a dispersão de preços relativos mesmo para níveis muito altos de inflação. Nesses casos, a súbita transição para preços estáveis não gera maiores problemas de preços relativos exceto em macro-preços (câmbio e salários) na presença de desequilíbrios macroeconômicos.

#### 4. Conclusões e Perspectivas para o Futuro

O fim de uma grande inflação trás consigo uma ressaca inflacionária. Esta conclusão resulta da inevitabilidade da inflação corretiva e residual que acompanha os processos de estabilização. Deve-se ter claro, portanto, que a estabilização passa por várias fases e somente se torna possível através de aproximações sucessivas. Tudo indica que, no que se refere aos macro-preços e aos componentes do IPC, a correção tem acontecido. No caso dos preços industriais, a queima de gordura das margens de lucro até agosto indicava que a ressaca inflacionária seria pequena. Entretanto, é importante ter em mente que, de um lado, não é muito claro que o movimento sindical considere zerada a contabilidade das perdas -- embora haja indicações de arrefecimento do ativismo sindical. Por outro, há ainda uma defasagem cambial que, a depender da dinâmica do balanço de pagamentos nos próximos meses, pode gerar novas pressões inflacionárias. No que se refere ao IPC, os ajustes com preços de vestuários e

serviços, além do comportamento dos aluguéis, parecem sugerir que o ajuste corretivo esteja em curso. Ao contrário dos macro-preços, entretanto, a acomodação tem gerado crescimento da inflação.

Tudo leva a crer portanto que a aceleração da inflação após o início do plano tem origem estrutural e devem ser vista e atacada sob este prisma. A inexorabilidade de ajustes corretivos coloca uma nova questão no trato dos processos de estabilização, vale dizer, seu impacto inflacionário que, como no caso de qualquer choque de oferta, terá seus efeitos mediados pelos mecanismos de propagação. Os mecanismos de indexação formais (isto é, previstos na legislação) bem como os 'informais' (resultantes de acordos entre agentes privados) tendem, como se sabe, a multiplicar o impacto dos ajustes corretivos e a estabelecer um novo piso inflacionário. Entende-se assim o zelo do governo em coibir a indexação, ou seja, a propagação dos ajustes, mas deve-se ter cuidado para evitar medidas que bloqueiem as correções de preços relativos, pois isto, com o tempo, amplia o desalinhamento e transfere o impacto inflacionário das correções para um momento posterior e, muito provavelmente, em escala ampliada. Em pelo menos duas áreas este erro tem sido cometido, a primeira, já discutida, é a insistência em se manter o congelamento dos aluguéis residenciais. A segunda diz respeito às práticas de administração de preços subjacentes à investida contra os 'oligopólios'. Deve-se observar, em primeiro lugar que a origem da inflação posterior a abril tem muito pouco a ver com o comportamento das grandes empresas industriais, o que se nota claramente através do comportamento do IPAi. Assim, a ênfase no 'combate aos oligopólios' como estratégia de estabilização deve ser atenuada.

Deve-se notar, em segundo lugar, que o resultado das práticas de controle de preços 'a posteriori' através de liberalizações 'punitivas' de importações e enquadramentos da Lei Antitruste tem sido a magnificação das distorções de preços relativos. Na exata medida em que o governo estabelece acordos, a nível de firmas ou micro-setores, para congelamentos temporários de preços, o resultado será a permissão para reajustes de grande porte ao fim do acordo, com o que se eleva a relação pico-média de cada preço, e acumulam-se defasagens magnificando a dispersão de preços.

## 5 Bibliografia

Amadeo, E. 1990. "Bargaining Power, Mark-up Power, and Over-Indexation of Industrial Prices in Brazil", Mimeo, Departamento de Economia, PUC-RJ.

Amadeo, E. 1990. "Bargaining Power, Mark-up Power, and Wage and Price differentials", Mimeo, Departamento de Economia, PUC-RJ.

Amadeo, E. e Camargo, J. M. 1989. "A Structuralist Analysis of Inflation and Stabilization", Texto para Discussão n. 212, Departamento de Economia, PUC-RJ.

Camargo, J. M. 1990. "Inflacion, congelamiento de Precios y Activismo Sindical", em PREALC Estabilizacion y Respuesta Social.

Endo, S.K. e do Carmo, H.C.E. 1984. Pesquisa de Orçamentos Familiares no Município de São Paulo, IPE/USP.

Cunha, L.R. 1990. "Congelamento e Políticas Heterodoxas: a experiência brasileira", Mimeo, Departamento de Economia, PUC-RJ.

Franco, G. H. B. e Parcias, C. 1990. "Inflação, Clientelas e Preços Relativos", Texto para Discussão, no 248, Departamento de Economia, PUC-RJ.

Franco, G. H. B. 1990. "Oligopólios e Inflação", Folha de São Paulo, 8/10/90.

Landau, e. e Peixoto, S. 1990. "Inflação, Indexação e Preços Relativos", Mimeo, CNI.

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

230. Fritsch, W. e G.H.B. Franco, "Trade Policy, MNCs and the Evolving Pattern of Brazilian Trade, 1970-85".
231. Amadeo, E.J., "Desemprego: Teorias e Evidências sobre a Experiência Recente na OECD".
232. Amadeo, E.J. e J.M. Camargo, "Brazilian Labour Market in an Era of Adjustment".
233. Amadeo, E.J. e J.M. Camargo, " 'New Unionism' and the Relation Between Capital, Labour and the State in Brazil".
234. Marques M.S.B. e S.P.C. Werlang, "Deságio das LFTs e a Probabilidade Implícita de Moratória".
235. Lago, L.A.C., "Uma Revisão do Período do "Milagre" Política Econômica e Crescimento, 1967-1973".
236. Carneiro, D.D. e Ilan Goldfajn, "Reforma Monetária: Prós e Contras do Mercado Secundário".
237. Carneiro, D.D. e Rogerio Werneck, "Public Savings, Private Investment and Growth Resumption in Brazil".
238. Carneiro, D.D. e Rogério Werneck, "Brazil: Medium-Term Development and Growth Resumption in Brazil".
239. Franco, Gustavo H.B., "Liberalização: Cuidados a Tomar".
240. Abreu, Marcelo de Paiva, "The Rewards of Good Behaviour: Foreign Debt and Economic Growth in South America, 1929 - 1945".
241. Moraes, Pedro Bodin de, "Foreign Banks In The Brazilian Economy In The 1980S".
242. Amadeo, Edward & Pereira, Pedro Valls, "Variáveis Distributivas e Ciclo Econômico: Exame da Indústria Brasileira (1976/1985)".
243. Amadeo, Edward J. & Camargo, José Márcio, "Relações Entre Capital e Trabalho no Brasil: Percepção e Atuação dos Atores Sociais".
244. Camargo, José Márcio, "Salários e Negociações Coletivas".
245. Amadeo, Edward J., "Desemprego: Teoria e Evidência sobre a Experiência Recente na OECD".
246. Franco, Gustavo H.B., "A Regulação do Capital Estrangeiro no Brasil: Análise da Legislação e Propostas de Reforma".
247. Amadeo, Edward J., Camargo, José Márcio & Castro, Cláudio de Moura, "The Political Economy of Budget Cuts: a suggested scheme of analysis".
248. Amadeo, Edward J., "Keynes, Kalecki e abordagem neoclássica sobre a 'causalidade' entre emprego e distribuição".
249. Franco, Gustavo H.B. e Parcias Jr., Carlos (BNDES), "Inflação, Clientelas e Preços relativos".

## TEXTOS PARA DISCUSSÃO

230. Fritsch, W. e G.H.B. Franco, "Trade Policy, MNCs and the Evolving Pattern of Brazilian Trade, 1970-85".
231. Amadeo, E.J., "Desemprego: Teorias e Evidências sobre a Experiência Recente na OECD".
232. Amadeo, E.J. e J.M. Camargo, "Brazilian Labour Market in an Era of Adjustment".
233. Amadeo, E.J. e J.M. Camargo, " 'New Unionism' and the Relation Between Capital, Labour and the State in Brazil".
234. Marques M.S.B. e S.P.C. Werlang, "Deságio das LFTs e a Probabilidade Implícita de Moratória".
235. Lago, L.A.C., "Uma Revisão do Período do "Milagre" Política Econômica e Crescimento, 1967-1973".
236. Carneiro, D.D. e Ilan Goldfajn, "Reforma Monetária: Prós e Contras do Mercado Secundário".
237. Carneiro, D.D. e Rogerio Werneck, "Public Savings, Private Investment and Growth Resumption in Brazil".
238. Carneiro, D.D. e Rogério Werneck, "Brazil: Medium-Term Development and Growth Resumption in Brazil".
239. Franco, Gustavo H.B., "Liberalização: Cuidados a Tomar".
240. Abreu, Marcelo de Paiva, "The Rewards of Good Behaviour: Foreign Debt and Economic Growth in South America, 1929 - 1945".
241. Moraes, Pedro Bodin de, "Foreign Banks In The Brazilian Economy In The 1980S".
242. Amadeo, Edward & Pereira, Pedro Valls, "Variáveis Distributivas e Ciclo Econômico: Exame da Indústria Brasileira (1976/1985)".
243. Amadeo, Edward J. & Camargo, José Márcio, "Relações Entre Capital e Trabalho no Brasil: Percepção e Atuação dos Atores Sociais".
244. Camargo, José Márcio, "Salários e Negociações Coletivas".
245. Amadeo, Edward J., "Desemprego: Teoria e Evidência sobre a Experiência Recente na OECD".
246. Franco, Gustavo H.B., "A Regulação do Capital Estrangeiro no Brasil: Análise da Legislação e Propostas de Reforma".
247. Amadeo, Edward J., Camargo, José Márcio & Castro, Cláudio de Moura, "The Political Economy of Budget Cuts: a suggested scheme of analysis".
248. Amadeo, Edward J., "Keynes, Kalecki e abordagem neoclássica sobre a 'causalidade' entre emprego e distribuição".
249. Franco, Gustavo H.B. e Parcias Jr., Carlos (BNDES), "Inflação, Clientelas e Preços relativos".