

Inflação e preços relativos no Plano Collor: avaliação e perspectivas*

Edward J. Amadeo**

Gustavo H. B. Franco**

Este artigo 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 traz 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.

1. Introdução; 2. O realinhamento dos macropreços; 3. Micropreços e desequilíbrios de preços relativos; 4. Conclusões e perspectivas para o futuro.

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 nexo 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

* Os autores agradecem o trabalho de assistência de Theodoro da Costa Messa.

** Do Departamento de Economia da PUC-RJ.

choques de oferta e indexação, algo perfeitamente incorporado na literatura-padrão no Norte.

O tema do artigo está dividido em dois campos: macropreços e micropreços, procurando-se distinguir desequilíbrios que afetam “preços-chave” para o equilíbrio macroeconômico e os que se observam de forma mais generalizada “no interior” dos macropreços. Nesta linha, o artigo se organiza de forma simples: a próxima seção trata dos macropreços, examinando a dinâmica de preços e salários e atentando para a importância do conflito distributivo para a evolução futura da inflação. A seção 3 trata de micropreços e 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 macropreços

A inflação dos preços industriais (no atacado — IPAi) tem sido, desde abril até agosto, 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 lucro no setor industrial estejam caindo,¹ 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 1989 e março de 1990, 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.

Em resumo, as recomposições da taxa de câmbio, salários e tarifas representariam pressões inflacionárias para o setor industrial caso as margens de lucro fossem mantidas nos níveis anteriores ao plano. Como se sabe, porém, 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.

¹ Como argumenta o documento da Fiesp citado pela *Folha de S. Paulo*, 27 set. 1990.

Tabela 1
Macropreços
(Taxas de variação, % ao mês)

	IPA-Ind.	Câmbio*	Salários**	Energia	IPC/Fipe
1989					
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
1990					
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).

O que ocorreu nos primeiros seis meses do Plano Collor foi, portanto, um reajuste de "macropreços" 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 macropreços 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 lucro.

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 do que o índice de preços ao consumidor (IPC-Fipe) e do 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.

Figura 1a
Salário real Fiesp
($T + I$)

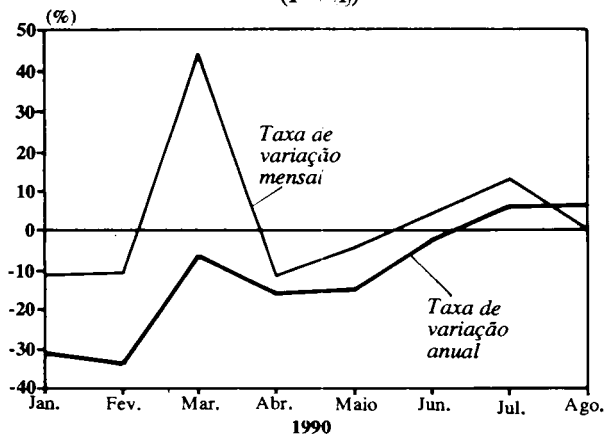
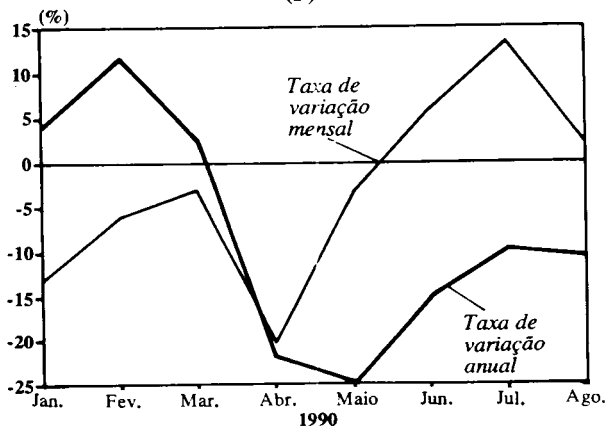


Figura 1b
Salário real Fiesp
(T)



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.

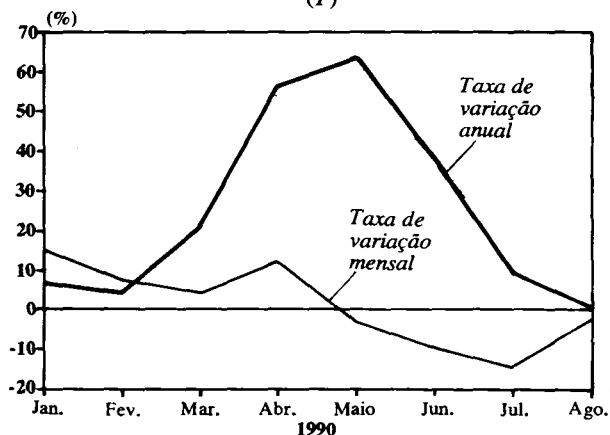
O comportamento do salário médio real pode ser captado pelo poder de indexação do salário nominal relativamente ao IPC definido como a seguir:

$$\lambda_t = \hat{w}_t / \hat{p}_t \quad (1)$$

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 λ_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 λ a partir da seguinte equação: ²

Figura 2a
Relação IPA indust./salário médio
(T)



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

onde u_t representa a taxa de desemprego e ω^* / ω_{t-1} , a relação entre o salário real desejado (ω^*) e o salário real do período $t-1$ (ω_{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

Tabela 2
Fatores explicativos de mudanças na margem de lucro

	λ	β	Φ	ϵ^{**}	$\hat{\pi}^{**}$	$\hat{\pi}^{\#}$
1990						
Abr.	-0,19	2,46	3,25	-10,45	-0,75	8,19
Maio	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.

² Esta formulação para o poder de barganha foi originariamente sugerida em Camargo (1990) e Amadeo & Camargo (1989).

Figura 2b
Relação IPA indúst./câmbio
(T)

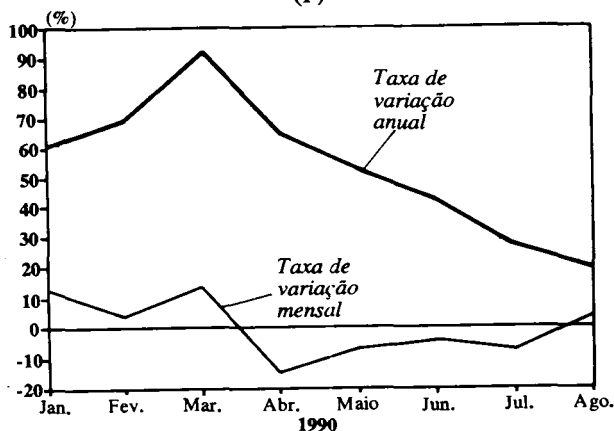
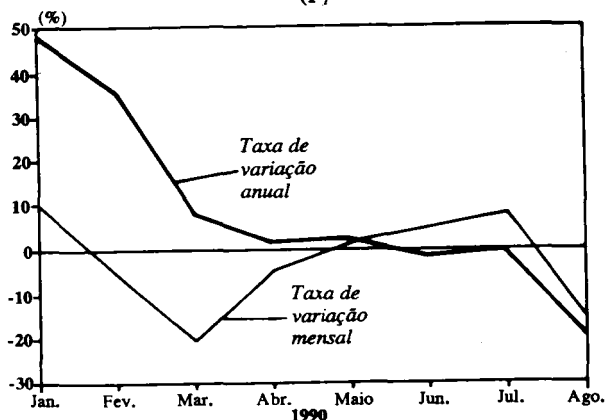


Figura 2c
Relação IPA indúst./energia elétrica
(T)



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 λ 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 horas-extras, e menor que um (0,44) em maio, denotando subindexação dos salários. Este comportamento do indexador dos salários reflete o choque de expectativas pro-

vocado 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 sobreindexar o IPC, ou seja, o parâmetro λ alcança valores bem acima da unidade. Em julho, para exemplificar, os salários cresceram 2,26 vezes mais do 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 nos mesmos meses 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 a figura 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 o 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, vinha sendo efetivamente usada pelo Governo. Importa ressaltar que, mesmo na presença de perdas, a sobreindexação 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.

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 lucro 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 do 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 (ϵ):

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

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 γ mede o peso dos custos salariais sobre o custo total. Substituindo w da equação (1) obtém-se

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

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

$$\epsilon_t = 1/\alpha_t$$

onde $\alpha_t = \gamma \lambda_t \beta_t + (1 - \gamma) \Phi_t$, sendo β a relação entre as inflações do IPC e do IPA ($\beta = \hat{p} / \hat{\pi}$) e Φ 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 λ , β , Φ e α , além da taxa de inflação do IPAI, se o poder de repasse tivesse se mantido igual a 1, isto é, se $\epsilon = 1$.

A observação da tabela 2 permite-nos chegar a algumas conclusões importantes. Em primeiro lugar, nota-se que tanto o câmbio como o IPC e os salários vêm crescendo mais do que os preços industriais, o que se verifica pelo fato de que, respectivamente, Φ , β e λ assumiram valores maiores que 1. Houve, por outro lado, subindexação dos preços industriais, pois o poder de repasse (ϵ) tem sido sistematicamente menor que 1 após o mês de abril, quando a adaptação aos efeitos imediatos do Plano Collor gerou um valor atípico para ϵ . 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 ϵ passaram a se aproximar de 1 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 $\text{IPAI}_{\text{efetivo}} (\hat{\pi})$ é sistematicamente menor do que a inflação caso o repasse fosse completo (π), 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.

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

A questão que se coloca, conforme anteriormente mencionado, 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 S. Paulo, as empresas consideram que seu limite já foi alcançado, e que daqui em diante irão repassar o crescimento dos custos.

3. Micropreços 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 em nível dos componentes do índices de preços ao consumidor e dos componentes dos índices de preços 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 à medida 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 perceptíveis 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. 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 dois terços da variação total do IPC. As razões para este comportamento não têm sido bem entendidas, tendo gerado explicações parciais e tentativas que enfatizam fatores sazonais e a “memória inflacionária”.

Mudanças de tal magnitude nesses preços relativos sinalizam mudanças importantes no *modus operandi* dos mercados onde esses bens e serviços

Tabela 3
Custo de vida em São Paulo
(Variação % no período indicado)

Item	Pesos	9-16/3*	24-30/3*	Maio	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**	-1,77	3,46	2,97	8,08	9,51	10,3
Saúde	1,68***	5,72	6,05	7,20	9,22	10,7	11,9
Habitação	18,2****	-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

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

* Índices ponta-a-ponta.

** Sem serviços pessoais.

*** Sem serviços médicos.

**** Sem aluguel.

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

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.-maio/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

Fonte: Dados básicos de Cunha (1990).

* Consideram-se os quatro primeiros meses de cada plano. O grupo alimentos inclui: arroz, feijão, 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.

dessas noções para o contexto de economias experimentando inflação muito alta é levada a efeito por Franco e Parcias (1991), 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). Num 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, à medida 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.³

É fundamental que se observe, conforme enfatizam Franco e Parcias (1990), 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 e Parcias (1990).

Note-se também que, conforme observado por Franco e Parcias (1990), o fato de esses mesmos padrões de modificação de preços relativos serem observados em episódios de desinflação súbita, onde não há a combinação congelamento-inflação reprimida, sugere que esses padrões não podem ser atribuídos inteiramente ao fato de que a diferenciação de produto permite a não-adesão ao congelamento. A tabela 4 revela este fenômeno tal como ocorreu nos três congelamentos da era Sarney.

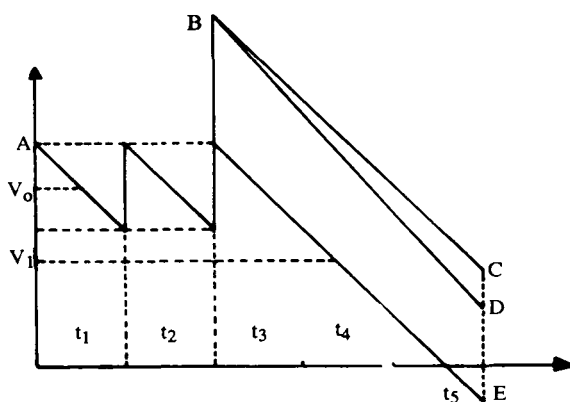
Em resumo, argumentamos que não há nada de efêmero ou sazonal na evolução dos preços de vestuário e serviços nos meses que se seguiram ao início do Plano Collor. Trata-se de acomodações de preços relativos consistentes com a idéia de que a inflação não é neutra no tocante a preços relativos. Isto é, 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 e Parcias (1990). 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 agravaram as distorções criadas pela Lei do Inquilinato, à medida

³ Para uma demonstração cuidadosa, ver Carlton (1979).

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 à medida 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 alugueis, 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.

Figura 3



Isso pode ser visto de forma clara na figura 3, que mostra a evolução em termos reais do valor de um aluguel que sofre reajustes periódicos. Suponha que, inicialmente, os alugueis sejam reajustados quadrimestralmente, tal como nos períodos t_1 e t_2 . No início de t_3 , diante de uma nova “extensão” do

período de reajuste, o proprietário percebe que ao manter o aluguel crescendo como antes, ou seja, reconstituindo o “pico” no valor correspondente ao ponto A, teria uma perda real bastante evidente, medida pela queda do valor real médio de V_0 para V_1 . Nestas condições, torna-se necessário aumentar a taxa de reajuste, de modo a elevar o valor real no início de t_3 para o ponto B, de sorte que ao fim do contrato o valor real do aluguel seja dado pelo ponto C, e a média permaneça em V_1 . Havendo, porém, aceleração da inflação a partir do período t_3 , que pode inclusive resultar do *overshooting* dos alugueis, o valor real do aluguel ao final do período de reajuste será dado pelo ponto D. Estas considerações podem ser resumidas na seguinte fórmula:

$$\hat{V} = f(VR^d, (1 - \tau) \pi^e, d)$$

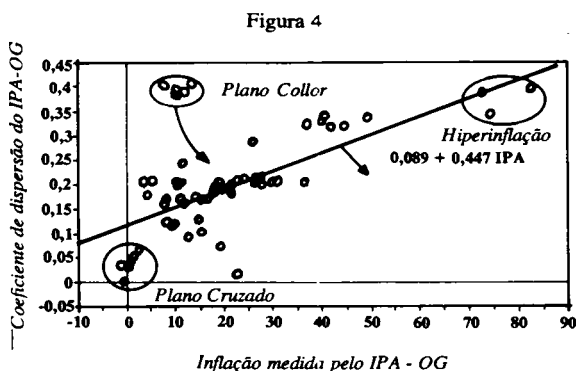
onde V é o reajuste imposto pelo proprietário no momento da renegociação do contrato. Este reajuste será tanto maior quanto maiores forem o valor médio real desejado pelo proprietário (VR^d), a inflação esperada (π^e), o expurgo que deverá incidir sobre ela ($0 < \tau < 1$) e a duração do contrato (d).

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 patrocinou expurgos, com isso estimulando o *overshooting* dos aluguéis e a retração da oferta que faz crescer VR^d . 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 que equivale a um significativo expurgo sobre a inflação posterior a março — 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 contemplados como medidas tendentes a permitir uma negociação mais livre nesse terreno (ainda que não se atinja o propalado ideal da livre negociação) e a diminuir a pressão que os aluguéis têm 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 na figura 4, em que a inflação medida pelo IPA-OG 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 na figura 4, que tem por base uma equação estimada por mínimos quadrados a partir de informações mensais sobre o período 1985.6 — 1990.8.⁴



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

⁴ 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.

Para efeito da estimação, omitiram-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”. A figura 4, todavia, não omite as observações referentes a estes períodos “anormais”, quando os congelamentos provocaram desalinhamentos temporários de preços relativos.

É interessante notar que, conforme está evidente no gráfico da figura 4, 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 observam com os macropreços 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 da figura 4 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 observado 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 a unificação de indexadores em torno da taxa de câmbio terminam 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 macropreços (câmbio e salários) na presença de desequilíbrios macroeconômicos.

4. Conclusões e perspectivas para o futuro

O fim de uma grande inflação traz 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 macropreços 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 — de outro, há ainda uma defasagem cambial que, a depender da dinâmica da balança 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 macropreços, entretanto, a acomodação tem gerado crescimento da inflação.

A evidência apresentada leva a crer que a aceleração da inflação após o início do plano tem origem “estrutural”, ou seja, é oriunda de ajustes de preços relativos, e deve 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 pelo 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 de Lei Antitruste tem sido a magnificação das distorções de preços relativos. Na exata medida em que o Governo estabelece acordos, no nível de firmas ou microssetores, 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.

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 accommodative 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.

Referências bibliográficas

Amadeo, E. Bargaining power, mark-up power, and over-indexation of industrial prices in Brazil. Rio de Janeiro, Departamento de Economia, PUC, 1990a. mimeogr.

_____. Bargaining power, mark-up power, and wage and price differentials. Rio de Janeiro, Departamento de Economia, PUC, 1990b. mimeogr.

Amadeo, E. & Camargo, J. M. A structuralist analysis of inflation and stabilization. Rio de Janeiro, Departamento de Economia, PUC, 1989. (*Texto para discussão*, n. 212.)

Camargo, J. M. Inflación, congelamiento de precios y activismo sindical. In: PREALC. *Estabilización y respuesta social*, 1990.

Carlton, D. W. Contracts, price rigidity and market equilibrium. *Journal of Political Economy*, 78 (5) part. 1, 1979.

Endo, S. K. & do Carmo, H. C. E. *Pesquisa de orçamentos familiares no município de São Paulo*. IPE/USP, 1984.

Cunha, L. R. Congelamento e políticas heterodoxas: a experiência brasileira. Rio de Janeiro, Departamento de Economia, PUC, 1990. mimeogr.

Franco, G. H. B. & Parcias, C. Inflação, clientelas e preços relativos. *Revista de Economia Política*, 11(3), nº 43, 1990.

Franco, G. H. B. Oligopólios e inflação. *Folha de S. Paulo*, 8 out. 1990.

Landau, E. & Peixoto, S. Inflação, indexação e preços relativos. CNI, 1990. mimeogr.