

A consistência macroeconômica do processo de estabilização tem-se caracterizado por uma combinação entre três tipos de âncora: cambial, monetária e a representada pela desindexação da economia. A manutenção da política cambial, sem vínculo direto com a variação dos índices de preços, traduz-se num balizamento para o comportamento dos chamados bens "tradeables" (transacionáveis internacionalmente), ao passo que a política monetária restritiva atua como instrumento de controle sobre a demanda agregada. A desindexação gradual da economia, por sua vez, trabalha no sentido de reduzir o caráter auto-regressivo (ou inercial) da inflação.

A combinação dessas âncoras reflete-se sobre os índices de preços, na forma de comportamento diferenciado entre os resultados dos diversos produtos que compõem suas estruturas. Nesse sentido, constata-se forte aderência dos produtos industrializados à variação do câmbio, enquanto, por outro lado, nota-se uma alavancagem nos resultados de alguns bens tipicamente "non-tradeables", como os serviços em geral (inclusive aluguel) e grande parte dos preços e tarifas públicas.

A título ilustrativo, podemos abrir os resultados do IPC-Fipe acumulado nos últimos doze meses a fim de identificar melhor esse comportamento. Agrupan-

# Os riscos da reindexação

Economia - Brasil

Elson Aguiar Teles \*

GAZETA MERCANTIL

28 JUN 1996

do-se alguns serviços de maior peso (aluguel, condomínio, domésticas, serviços médicos e mensalidades escolares), verifica-se variação média acumulada de 61,2% no período de junho de 1995 a maio de 1996, ante um IPC-Fipe de 19,3%. Esse resultado reflete um movimento natural de ajuste nos

## O processo de estabilização tem três tipos de âncora: a cambial, a monetária e a desindexação da economia

preços relativos característico do período pós-planos de estabilização, em favor dos "non-tradeables". Da mesma forma, agrupando-se preços e tarifas públicas (serviços públicos residenciais, transportes urbanos e combustíveis), comprova-se variação média de 32,5%. Parte desse ajuste corretivo parece perfeitamente justificável no caso das telecomunicações e energia elétrica, devido ao acúmulo de atraso tarifário e à perspectiva de privatizações.

Agregando-se os serviços privados com os preços públicos (peso total de 35% no IPC-Fipe), constata-se variação média de 44,2%, representando uma influência da ordem de 73% sobre o resultado geral. Conclui-se, portanto, que os demais itens (65% restantes) foram responsáveis por 27% do índice, apresentando variação média de apenas 7,5% no período. Na grande maioria, esses produtos representam aqueles que, de uma forma ou de outra, estão mais atrelados à variação cambial e/ou mais expostos à concorrência externa e a restrições de demanda, como no caso dos produtos industrializados. Uma parte desses produtos, composta pelos gêneros alimentícios de origem agrícola, ainda reflete o impacto do crescimento da safra de grãos e do aumento na oferta de carnes do ano passado.

Uma vez caracterizada essa mudança na estrutura de preços relativos da economia, abre-se o caminho para a discussão da necessidade ou não de alguns ajustes, ou de sua intensidade, sobre aqueles preços com algum tipo de domínio do governo. A questão relevante é se os últimos reajustes conferidos às

mensalidades escolares, tarifas municipais e estaduais, além dos planos de saúde, seriam plenamente justificáveis em termos de alterações nas respectivas planilhas de custos. No caso específico de São Paulo, o aumento médio nas tarifas de transportes de 23% (meados de junho) e nas tarifas de água e esgoto de 21,7% (parcelados entre junho e julho) parece pouco justificável, na medida em que parte significativa da inflação acumulada reflete a variação dos "non-tradeables" (serviços, aluguel e as próprias tarifas). Desde o lançamento do Plano Real os transportes urbanos acumulam 54,6% de variação até maio, ante 53,7% do IPC-Fipe. Em junho de 1994 a tarifa modal dos ônibus municipais, que era da ordem de 0,42 URV, passou agora para R\$ 0,80. Nesse sentido, o último reajuste não corresponde a mera reposição nominal, mas sim manutenção do ganho real auferido no processo de conversão da moeda, quando a tarifa passou de 0,42 URV para R\$ 0,50. O ganho fica provavelmente subestimado se levarmos em conta que o óleo diesel, importante componente de custo do setor, variou apenas 6,7% no período.

Mesmo sem apresentar a mesma situação favorável dos transportes urbanos, as tarifas de água e esgoto poderiam comportar reajustes mais moderados, ainda mais levando-se em conta o elevado peso no IPC-Fipe (2,8%). No caso dos planos de saúde, maiores custos dos serviços médicos poderiam explicar parte do repasse aos planos, mas certamente não justificariam reajustes da ordem de 35 a 40%.

## Os últimos reajustes de preços têm sugerido certa letargia do governo em sua capacidade de negociação

O ponto importante a ser ressaltado é que a desindexação da economia, que em tese teria de se basear num desatrelamento da variação corrente dos preços ao resultado dos índices passados, parece não atingir todos os preços da mesma forma. O parâmetro mais relevante numa economia em processo de estabilização, com perspectiva de desa-

celeração dos índices no médio prazo, deveria ser muito mais a inflação prospectiva e não a inflação passada. Nesse sentido, tornam-se pouco justificáveis tecnicamente os últimos reajustes mencionados, uma vez que a inflação futura esperada é significativamente inferior ao nível concedido, da ordem de 13% em 1996 e certamente menor para os próximos doze meses. Essa dinâmica pode trazer maior rigidez ao processo de queda da inflação, retardando o objetivo de consolidação da estabilização, rumo ao patamar de inflação de um dígito e, portanto, às condições favoráveis para a retomada do crescimento econômico sustentado.

Os últimos reajustes de preços têm sugerido certa letargia por parte do governo quanto a sua capacidade de negociação, demonstrando incoerência no que se refere à meta original de desindexação, aumentando-se os riscos de eventual demanda por reindexação "a posteriori". Nesse sentido, mesmo considerando-se como mais provável um cenário de taxas de inflação sob controle, parece bastante oportuno o alerta quanto a esse tipo de risco, o que certamente exigiria uma mudança de rumo na política econômica, com maiores custos da estabilização em termos de produção e emprego.

\* Economista do Banco Boreal S.A.