

# Falta de convergência das políticas macro e micro

“Esta diferença de índices é um ‘tiro no pé’ de cada brasileiro.” Por **André Carvalho e Ricardo de Oliveira**

VALOR ECONÔMICO

02 JUL 2002

**A** falta de convergência das políticas macro e microeconômicas afeta negativamente o “risco Brasil”. Um exemplo disto é representado pela diferença entre o índice de inflação adotado no regime de metas de inflação e o utilizado pelos poderes concedentes para reajustar as tarifas de energia. Enquanto o regime de metas usa o IPCA, os contratos de concessão de eletricidade e gás adotam o IGP-M como índice para corrigir as tarifas.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo — IPCA — é produzido pelo IBGE desde 1980 e mede as variações de preços das cestas de consumo das famílias com rendimento mensal de 1 a 40 salários ocorridas nas regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, BH, Rio, São Paulo, Curitiba, Porto Alegre, Brasília e Goiânia.

O IGP-M é um índice produzido pela Fundação Getúlio Vargas e é composto pela média ponderada de três outros índices: o índice de preços ao atacado - IPA com 60% de peso, o índice de preços ao consumidor - IPC com 30% e o índice nacional de construção civil - INCC com 10% de peso. O IPC reflete a variação de cestas de consumo da população com renda de 1 a 33 salários mínimos, com pesquisa de preços nas principais regiões do país, assim como o IPCA.

Esta diferença de índices é um “tiro no pé” de cada brasileiro, por dois motivos.

O primeiro e mais evidente se refere ao impacto dos reajustes das tarifas de energia no IPCA. Nos últimos anos, este impacto pressionou o IPCA para cima, dificultando o cumprimento das metas de inflação e, conseqüentemente, a queda das taxas básicas de juros.

Enquanto o IPCA acumulou nos últimos 12 meses alta de 7,8% o IGP-M variou 8,9% (tendo o IPA-M acumulado 9,5%). De janeiro de 1995 até maio de 2002 o IPCA acumula uma variação de 73,9%, contra 105,0% do IGP-M. Com exceção do primeiro ano, em todos os 7 anos restantes a variação anual do IPCA foi inferior à do IGP-M.

Na verdade, a correção de qualquer tarifa pública regulada

por algum índice que supere recorrentemente o IPCA ou por índice mais sensível a variações cambiais faz com que a política monetária seja mais contracionista do que deveria ou mais sensível ao câmbio — duas características indesejáveis.

O impacto dos reajustes das tarifas de energia no IPCA foi magnificado nos últimos anos, devido ao aumento de seu peso no índice. A atual estrutura de ponderação do IPCA tem como base a Pesquisa de Orçamentos Familiares — POF (95/96), que é ajustada todo mês, conforme a variação dos preços dos sub-ítems. Dado que as tarifas reguladas tiveram correções superiores à média dos demais sub-ítems do IPCA, seu peso aumentou nos últimos anos.

Além disto, no caso das tarifas

## A grande participação das tarifas reguladas no próprio IGP-M propaga e alonga a duração de choques negativos

de energia por exemplo, quando algum choque negativo eleva o IGP-M, este aumento é repassado às tarifas de energia, que por sua vez pressionam novamente o IGP-M, e assim por diante. A expressiva participação das tarifas reguladas no próprio IGP-M propaga e alonga a duração de choques negativos. Por fim e através das tarifas de energia — para não mencionar os efeitos indiretos sobre os demais componentes do índice de preços — estes aumentos recursivos chegam ao IPCA.

O segundo motivo decorre da percepção do mercado quanto ao risco de o Banco Central não cumprir as metas estabelecidas para a inflação. Este risco aumenta na medida em que se reduz a eficácia da política monetária. E quanto maior o peso das tarifas públicas reguladas no IPCA, menor a eficácia da política monetária.

Um desdobramento deste segundo motivo se expressa em um ciclo vicioso, agravado justamente pela falta de convergência dos índices utilizados pelo regime de metas de inflação e aquele utilizado para reajustar

as tarifas de energia. Este ciclo vicioso tem a seguinte dinâmica — tudo o mais constante: quanto maior a taxa de “risco Brasil” e quanto maior a expectativa de desvalorização do Real, maior a probabilidade de aumento dos preços no atacado, maior o IPA-M esperado e maior o IGP-M esperado, maior a proporção do impacto futuro das tarifas no IPCA, piores as expectativas dos agentes quanto ao cumprimento da meta de inflação e quanto à redução dos juros, o que realimenta o ciclo, deteriorando expectativas e o “risco Brasil”.

Em suma, este nos parece ser um jogo de soma negativa, onde todos têm a perder, inclusive as concessionárias com tarifas reguladas. Levando em conta o potencial de crescimento do mercado brasileiro, o impacto negativo para tais empresas de uma política monetária contracionista pode ser medido pelo valor presente da perda de crescimento de mercado e da elevação dos seus custos de financiamento.

As discussões que se travam sobre aprimoramento do regime de metas de inflação — vide as decisões recentes do Conselho Monetário Nacional — e sobre revisão das tarifas reguladas não devem seguir de forma paralela. É preciso aproximar estes dois debates e aproveitar o atual momento para corrigir erros passados, originários da falta de convergência das políticas macro e microeconômicas.

Por ser um ano eleitoral, mais do que nunca, não podemos perder a oportunidade de incluir na agenda medidas fundamentais de caráter microeconômico, mas tampouco devemos desviar o debate do macro para o micro. O desafio está justamente na conciliação das duas questões, ou seja, na articulação de discussões aparentemente independentes.

A convergência entre políticas macro e microeconômicas é um esforço de fortalecimento institucional, fundamental para qualquer governo.

**André Costa Carvalho** é economista chefe da FIESP.

**Ricardo Gorini de Oliveira** é doutorando do PPE/COPPE/UFRJ.