

# Economia - Brasil

## Por nova indexação, o caminho escolhido pelo governo

11 MAR 1991

Rubem de Freitas Novaes\*

O governo, através do Plano Collor II, pretendeu eliminar do nosso cenário econômico a correção monetária com base em taxas passadas de inflação, imaginando com isso ter eliminado um obstáculo fundamental à sua política antiinflacionária. Cabem, a esse respeito, alguns comentários ligeiros visando colocar as idéias numa perspectiva correta.



Em primeiro lugar a relação de causalidade corre da inflação para a correção monetária e não o inverso. Havendo expectativa de inflação, a correção nominal dos valores, arbitrada pelo governo ou livremente pactuada, é uma decorrência natural, sem a qual os mercados se socorrem da indexação ao dólar.

Outra questão diz respeito à substituição do BTN pela TR e do BTN fiscal pela TR diária. Estariam falando da eliminação da correção monetária ou de uma mera troca de conceitos?

Segundo o secretário Kandir, a TR não se presta à indexação da economia, pois, sendo uma taxa, os preços não poderiam ser fixados em "x" TRs. Não é por aí, obviamente! Basta fixar um preço inicial e determinar que a taxa de correção, para períodos subsequentes, seja equivalente às TRs futuras, para restabelecer a mecânica que se pretende eliminar.

O que se está fazendo, na verdade, é uma substituição da inflação passada pela taxa de juro (que embute uma expectativa de inflação futura e uma componente de juro real) no processo de indexação. E o que se deve discutir é se a taxa de juro é um indexador apropriado para a economia.

Neste particular, faríamos duas restrições básicas. Uma é que a indexação com base na taxa de juro contém um viés inflacio-

nário, na medida em que embute um componente de taxa de juro real, que só tem sentido na correção de preços de produtos sujeitos ao regime de estocagem, outra diz respeito ao resultado perverso que a política monetária passa a ter, pois, se for contracionista, eleva os juros, aumentando o fator de indexação, com o que pressiona a inflação para cima, num efeito exatamente contrário ao desejado.

A troca da inflação passada pela inflação futura no processo de indexação representa um progresso na mecânica da indexação, mas o caminho encontrado pelo governo para introduzir esta troca — o da taxa de juro — não nos parece o mais apropriado. Melhor teria sido indexar com base numa expectativa de inflação futura determinada pela expansão monetária passada. Para cálculo desta expansão monetária poderia ser usada uma média móvel de três meses, desazonalizada, e o conceito de moeda mais apropriado seria o de M2 (papel-moeda + depósitos a vista + títulos públicos colocados junto ao mercado) por permitir a avaliação do desempenho monetário e fiscal do setor público.

Nestas circunstâncias, desde que o governo atue corretamente, dando o exemplo certo, os preços, salários, tarifas públicas etc. podem ajustar-se sem traumas a uma indexação declinante, que passa a agir como fator positivo no combate à inflação.

Esta "regra" de reajustes se insere bem numa idéia geral de pacto social onde o governo parte na frente, mostrando contenção e sacrifícios, para só então cobrar restrições à sociedade. Reduzida a inflação, a "regra" da correção monetária com base na expansão monetária seria dispensável e deveria ser eliminada para que viessem a prevalecer apenas instrumentos livres de mercado na economia.

\* Doutor em Economia pela Universidade de Chicago e diretor do Banco Primus S.A.