

Delfim prevê desindexação logo

E Pastore acredita que o Governo "quebrará marasmo" com medidas de impacto

Stuckert Filho

Arquivo

O governo já está preparando a **desindexação** da economia. Esta é uma convicção do mercado, confirmada por declarações do ministro Fernando Henrique Cardoso, da Fazenda, na última semana. Para o ex-ministro do Planejamento, da Agricultura e da Fazenda, deputado Delfim Netto, o novo programa de estabilização do governo será adotado até outubro.

Para outros economistas, como Bresser Pereria, ex-ministro da Fazenda, e Affonso Celso Pastore, ex-presidente do Banco Central, está muito claro que o governo vai quebrar o atual marasmo com medidas de impacto.

Delfim Netto diz que o governo somente não adotou ainda um programa de estabilização, com toda a aparência de um choque, por uma questão estratégica: escolheu, primeiro, colocar um pouco de ordem nas contas públicas para, em seguida, partir para o programa de estabilização propriamente dito.

Já para o professor João Ricardo Motta, da IPGE, a forma de desindexar preferida pelo governo será, sem dúvida, a prefixação de preços e salários, embora o governo esteja, de fato, numa armadilha onde a situação é ruim com indexação mas pode até tornar-se pior sem ela.

Credibilidade — "O ponto fundamental — diz o professor — não é a indexação, e sim como atacar as causas primárias da inflação e recuperar a credibilidade. Vencido este desafio, a desindexação no sentido lato vem naturalmente, através de mecanismos de prefixação de preços e salários com redutores, no pressuposto básico de serem críveis, fato que somente é possível no contexto de um plano global de estabilização".

E acrescenta: "No sentido estrito, a indexação nem precisa acabar. Como em outros países do mundo, a previsão de mecanismos de reajustes de valores em contratos é extremamente salutar e reduz o custo global de transação, tornando a economia mais eficiente. O efeito espúrio de realimentação da inflação extingue-se junto com esta".

A discussão sobre a resistência da inflação às diferentes políticas de estabilização implementadas no passado, segundo João Ricardo Motta, passa por uma questão paralela, intrinsicamente relacionada com a inércia inflacionária, que é a indexação da economia. Esta contribui para manter viva a memória inflacionária, criando um vínculo psicológico com o passado e introduzindo grande rigidez para a redução das



Delfim espera "choque" para outubro e Pastore concorda



taxas de crescimento dos preços. "Este é um problema que deve ser analisado no contexto de um plano global de estabilização: ao qual cabe prover mecanismos de rompimento com a estrutura prévia de correção monetária, aumentando a margem para a flexibilização dos preços".

O professor destaca, contudo, que a memória inflacionária não é quebrada por uma eliminação de referência, uma vez que esta depende da difusão de uma informação publicamente disponível. De qualquer forma, os agentes econômicos vão formar expectativas a partir dos índices existentes.

A desindexação é um tema complexo, já que a ausência de indexação desprotege o mais fraco e proporciona ganhos adicionais ao mais forte. Em um ambiente inflacionário, a busca de uma referência de valor para os contratos é consequência, e não causa, da dificuldade de combate à inflação.

Perdedor — Sem dúvida, o maior perdedor de uma eliminação da indexação é o próprio governo. Isto porque todas as receitas públicas ficam legalmente impedidas de ser corrigidas. De outro modo, o governo não pode embutir uma expectativa de inflação da cobrança de impostos, porque ela está sujeita a base e alíquotas regulamentadas. Há, portanto, uma nítida perda de arrecadação pelo **efeito Tanzi**, que nada mais é do que a corrosão inflacionária da base tributável, pela defasagem entre os períodos de fato gerador e o recolhimento do imposto, diz o professor.

Quanto às despesas públicas, o governo não fica obrigado a reajustar seus contratos, mas não tem redução sistemática do valor real delas, porque ao contrário das receitas, as despesas podem ter seus valores majorados pelos fornecedores do setor público — exceto a

folha salarial de funcionários públicos — de modo a incorporar no preço desses bens ou serviços as perdas inflacionárias estimadas. Assim, há uma nítida pressão sobre o endividamento público associada à desindexação em um ambiente de inflação elevada.

Para o economista João Ricardo Motta, as necessidades de financiamento do setor público são, em última análise, o que provoca a **ciranda financeira**. Com a pressão sobre os déficits operacionais, o endividamento público entra em uma trajetória dinamicamente negativa.

A antecipação dos déficits pelo mercado eleva o risco do crédito, pressionando as taxas de juros para cima. Juros mais elevados aumentam o custo de rolagem da dívida, o que gera uma pressão adicional sobre os déficits futuros, agravando ainda mais a situação, e assim por diante.

Poupança — Sem dúvida — assinala o economista — a política monetária tem condução muito restrita em um ambiente de generalizada indexação, com ativos financeiros de alta liquidez, garantindo a proteção contra a inflação.

O agregado monetário relevante para o controle inflacionário deixa de ser a moeda no sentido estrito e passa a ser o estoque de poupança financeira de alta liquidez (que incorpora o estoque de M1). Assim, o endividamento público, que dá lastro à grande maioria desses ativos de curtíssimo prazo, passa a ter um efeito de elevação do estoque de **moeda**. Chega-se a uma situação em que a política monetária é passiva, porque seu principal instrumento de condução — os títulos públicos — toma forma de **quase-moeda**. A solução para o problema é complicada, porque sua raiz é a total falta de credibilidade na moeda. (H.R.)