

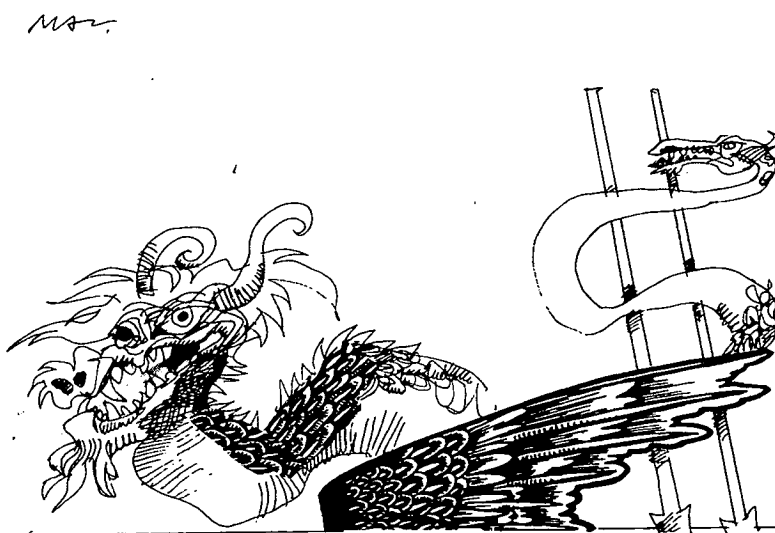
O indexador prospectivo

CELSO L. MARTONE

O governo vem anunciando a próxima criação de uma nova "unidade de conta" ou indexador prospectivo (**forward looking**), com o objetivo de promover uma maior sincronização dos reajustes de preços e salários na economia e a conseqüente redução da chamada "inércia" inflacionária. Eliminada a inércia ou os mecanismos de realimentação da inflação passada para a inflação futura, seria teoricamente possível estabilizar os preços quase instantaneamente pela introdução de uma regra monetária qualquer.

Para tanto, esse indexador deveria refletir a taxa de inflação "para a frente" (a expectativa de inflação a curto prazo dos agentes econômicos) ou no mínimo a taxa de inflação instantânea. Por exemplo, se a maior parte dos preços, especialmente aqueles amarrados a contratos (salários, aluguéis), fossem corrigidos diariamente por essa "unidade de conta", a estrutura de preços relativos da economia refletiria, a cada instante, a estrutura que prevaleceria com inflação zero. Logo, se os fundamentos fiscais (equilíbrio orçamentário de longo prazo) estiverem no lugar, seria possível transitar instantaneamente de uma inflação de 35% ao mês para uma inflação de um dígito ao ano, com baixo custo econômico e social.

Obtida a sincronização, essa transição é feita pela introdução de uma "regra" monetária, que pode ser pelo menos de dois tipos. Primeiro, pode-se impor uma meta rígida de expansão monetária



DEVE-SE PERGUNTAR SE REALMENTE É NECESSÁRIO PROMOVER A SINCRONIZAÇÃO DE PREÇOS

ria ao Banco Central, compatível com a taxa de inflação de equilíbrio que se deseja. Segundo, pode-se lastrear a base monetária do dólar, impondo ao Banco Central a regra de só variar a base monetária pela variação das reservas internacionais.

Os planos Cruzado e seguintes tentaram eliminar a inércia inflacionária por decreto, fixando regras de conversão para alguns poucos preços contratuais, através de fórmulas de reajuste pela média ou das famigeradas **tablit**as. Os resultados foram desastrosos, como se sabe. Agora, ao que parece, pretende-se realizar uma conversão voluntária, distribuí-

da ao longo dos meses, usando-se para isso a tal "unidade de conta".

Naturalmente o governo teria que dar o exemplo, indexando imediatamente a taxa de câmbio, os preços públicos, a Ufir e eventuais novos títulos de dívida pública pela nova unidade. Se o indexador prospectivo for confiável, os contratos privados passariam gradualmente a ser referenciados nele, produzindo-se assim a sincronização.

Existem dois problemas graves na proposta. Primeiro, o uso do indexador diário implica aumento da frequência dos reajustes dos preços na economia e uma acelera-

ção inflacionária difícil de prever. Isso se aplica especialmente à sincronização dos salários, aluguéis e outros preços atrelados a contratos de mais longa duração. Será que o governo resistiria ao aumento da inflação, com a promessa do céu após o inferno?

O segundo problema é de confiança. O indexador deverá ser melhor do que as alternativas hoje utilizadas, na visão do setor privado, para induzir os indivíduos a adotá-lo. Tendo em vista que sempre será de interesse do governo manipulá-lo para baixo, a unidade de conta deverá ser absolutamente transparente em sua definição e metodologia e independente (do governo) na sua forma de apuração e divulgação.

Mas, além das dificuldades práticas, deve-se perguntar se realmente é necessário promover a sincronização de preços na economia como passo preliminar para a estabilização. Não me parece que o argumento da inércia inflacionária seja teoricamente tão forte a exigir a construção de um novo indexador artificial, não emanado dos mercados. Nem me parece também que o elemento de inércia na inflação brasileira atual seja tão grande a ponto de inviabilizar a adoção de uma regra monetária, após o equilíbrio fiscal ter sido obtido.

O AUTOR

Celso L. Martone
é professor
titular da FEA-USP

