

PB 2

CLÁUDIO MONTEIRO CONSIDERA
ESTADO DE SÃO PAULO

A indexação e o mercado

- 9 DEZ 1994

Em 1966, a primeira equipe econômica do regime militar, após dois anos de combate à inflação com instrumentos puramente ortodoxos (ajuste fiscal e reorganização do Estado), com resultados apenas modestos (queda da inflação de 90% para 40% ao ano), criou uma engenhosa e heterodoxa fórmula para garantir a continuidade da redução da inflação. Indexaram a economia! Este



**Reposição
das perdas
inflacionárias
pelo pico
acaba em
derrota**

mecanismo, em primeiro lugar, permitiu direcionar a inflação para uma trajetória descendente através de uma política salarial que apostava a priori nessa trajetória, se a aposta tivesse sido muito otimista (e sempre o foi) o trabalhador recebia o resíduo inflacionário ao fim do período estabelecido para o contrato — geralmente um ano. Em segundo lugar, possibilitou que os contratos tivessem duração longa, sem risco de os capitais financeiros perderem valor.

A partir daí puderam criar uma série de instrumentos financeiros que permitiram estimular a poupança e o financiamento de longo prazo, elementos fundamentais para o processo de crescimento que viria a se instalar no País a partir de 1968.

O resultado foi bem sucedido: a inflação continuou a reduzir-se, alcançando 21% no ano de 1970. É verdade que nos dois primeiros anos do programa, a recessão se agravou, o desemprego aumentou, os salários minguaram e a distribuição de renda piorou. A indexação continuou durante toda a década de 70, com os mesmos atributos no que diz respeito à inflação que chegou a ser de 14%

em 1973, a economia retomou o crescimento, o emprego aumentou, os salários cresceram, mas a distribuição da renda continuou piorando. A indexação continuou também durante toda a década de 80 e até o advento do Plano Real (com curtos períodos em que foi eliminada por alguns planos de estabilização fracassados), sem repetir o mesmo sucesso, no que diz respeito à inflação, ao crescimento, ao emprego e ao salário, embora a distribuição de renda tenha continuado a piorar.

Que lições a história da indexação nos dá? Essa pergunta nos parece relevante já que estão em discussão duas propostas completamente opostas: uma delas pretende reindexar a economia enquanto a outra, desindexá-la de vez. O que a história nos mos-

tra é que a indexação foi eficiente, em alguns aspectos, enquanto foi possível corrigir os salários abaixo da inflação passada, graças ao regime de força, onde as greves eram proibidas.

Com as liberdades democráticas progressivamente obtidas a partir do início da década de 80 a indexação foi progressivamente se tornando um elemento de reprodução da inflação passada, onde o pico prévio se tornou finalmente a regra geral de indexação.

Qualquer choque joga a inflação para patamares acima e a partir de um certo limite, a redução do prazo de indexação conjugado com as expectativas, se encarrega de encaminhar a economia para um processo potencialmente hiperinflacionário.

A aparente vitória dos trabalhadores em obter a reposição das perdas inflacionárias pelo pico prévio e no menor período de tempo possível, transformasse, portanto, a posteriori, em permanentes derrotas com a elevação da taxa de inflação.

Esta situação culminou com os trabalhadores recebendo ao fim de fevereiro de 1990 a reposição de uma inflação de 68% de janeiro, quando a inflação observada de fevereiro foi de 75%, para realizarem gastos durante o mês de março, cuja inflação foi de 82%.

Os resultados macroeconômicos desde o início da década de 80 são por demais eloquentes para que não se tenha dúvidas so-

bre a falência da indexação em regimes democráticos: o Brasil encolheu em termos econômicos.

O que fica claro é que no regime democrático a regra da indexação bancada em repor perdas confere a cada agente econômico o pretensão direito de receber eternamente, no mínimo, a mesma remuneração que recebeu no passado imediato. Lamentavelmente, ou melhor, felizmente, as regras econômicas não sancionam tal pretensão.

A principal regra econômica — a lei dos mercados ou da oferta e da procura — é impiedosa e teima em premiar sempre os mais eficientes, os mais produtivos. Se não tem liberdade para fazer isso o resultado é o desequilíbrio macroeconômico, com inflação, recessão, desemprego e concentração de renda.

É possível que a sociedade, caso se convença dos riscos da indexação plena, esteja disposta a discutir alguma fórmula de reposição salarial que permita se fazer a transição entre a indexação plena e a desindexação total. Uma fórmula que garantisse parte da inflação passada, um índice de produtividade, e uma parte referente a livre negociação de forma a considerar a maior ou menor importância de cada agente na economia.

■ Cláudio Monteiro Considera é diretor de pesquisa do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) e professor de economia da FEE.