

O desafio da desindexação

13 JUL 1995
LUIZ ROBERTO A. CUNHA

O grande desafio do Real é desindexar a economia. A indexação, instituída de forma ampla na economia brasileira a partir de 1964, buscava inicialmente reduzir as distorções causadas no sistema de preços por uma inflação crescente, que além de reduzir drasticamente a receita tributária, inviabilizava a poupança e o investimento. Assim, de início passou-se a "corrigir monetariamente" os impostos, contratos de prazo mais longo e o balanço das empresas, mas aos poucos seu uso foi sendo ampliado. A partir do final dos anos 70, com o agravamento da crise econômica e a aceleração da inflação, preços (mesmo quando controlados pelo governo), salários e câmbio foram tendo seus prazos de indexação cada vez mais reduzidos.

Esta generalização da indexação, que tornou o Brasil caso único no mundo, passou a representar a *força e a fraqueza* da nossa economia. *Força*, porque dada a sua abrangência, e por ter se baseado em mecanismos internos

(índices de preços nacionais) ao invés do dólar, permitiu em vários períodos que a economia crescesse mesmo com inflação em alta e evitou que sofrêssemos a desestruturação causada pela hiperinflação, uma vez que crises cambiais não se transmitiam integralmente aos preços internos. *Fraqueza*, porque enquanto existiu institucionalizou a *espiral preços-salários* e inviabilizou todas as tentativas de estabilização.

No início, a *correção monetária* até ajudou a reduzir a inflação, como parte de um eficiente programa de estabilização, complemento de profundas reformas estruturais do período Campos-Bulhões (64-67), mas as medidas de política econômica de então, principalmente no controle dos reajustes salariais, foram facilitadas por um ambiente político de exceção. Depois vieram os *anos do milagre* (68-73), quando as condições internas geradas no período anterior e fortes impulsos da economia mundial, em um ambiente político ditato-

rial, permitiram um crescimento médio acima de 11%, com inflação anual próxima de 20%.

A partir de 1974, com a crise do petróleo, tendo sido necessário descomprimir preços e salários, a inflação voltou a se acelerar, tendo sido frustradas todas as tentativas de reduzi-la. Nestes 20 anos tivemos tentativas: *gradualistas*, onde controles de salários e preços complementavam a política monetária e fiscal (Simonsen, 74-79); *ortodoxas*, enfatizando apenas os instrumentos monetários e fiscais (principalmente 81 e 92) e, até mesmo, *inovações ousadas*, com desvalorização cambial seguida de *prefixação* da correção monetária e do câmbio (Delfim, 80 e parcial em 83). Além das *heterodoxas*, a partir do Cruzado (86), quando a ênfase da estabilização passou a ser a quebra da inércia inflacionária, através de congelamento de preços e salários (86, 87, 89 e 91) e, até, *confisco de ativos financeiros* (Collor, 90).

Todos estes fracassos foram realizados num ambiente de indexação cada vez mais generalizada. Nas tentativas *ortodoxas* e *gradualistas*, quando a ênfase eram os instrumentos monetários, a indexação limitava seu efeito. Taxa de juros elevada e restrições de crédito, em ambiente de alta inflação, acabavam gerando recessão, e no máximo evitavam uma maior aceleração inflacionária (os anos de 81, 83 e 92 são bons exemplos). Quando a ênfase foi atacar a indexação, além das distorções causadas pelos congelamentos/confisco, não se avançou na outra questão fundamental, o ajuste fiscal. Além disso, na maior parte das tentativas *heterodoxas* também não houve preocupação em reduzir a liquidez e manter os juros em níveis elevados para conter a demanda. Na saída de cada uma das experiências *heterodoxas* a indexação ampliou-se mais.

Assim, depois de mais de 20 anos de frustrações, temos com o Plano Real a primeira tentativa de estabilização com possibilidade de sucesso. A transição de uma inflação acima de 40% ao mês para uma média mensal abaixo de 2% nos trouxe de volta ao

início dos anos 70. A lição do passado tem que ser aprendida. Não pode haver acomodação em relação à indexação. Sua *força* no passado demonstrou ser uma enorme *fraqueza*. Com o Real a indexação foi inicialmente ampliada de diária para anual, adaptando-se à inflação mais baixa, mas é preciso avançar, e as condições atuais são excepcionais. A experiência histórica mostra que para completar a estabilização não podemos apenas ampliar o prazo da indexação, temos que eliminar de vez a *memória inflacionária*.

O início do processo de desindexação tem de ser feito pelos salários. É importante reafirmar que a indexação salarial não protegeu os salários contra as perdas geradas pela inflação: ao contrário, mesmo com reajuste mensais as perdas se acentuaram. Os salários só são protegidos por estabilização, crescimento e produtividade. A razão é simples: preços, em geral, e os ativos financeiros têm maior capacidade de se proteger contra inflação, e não adianta legislar contra este fato. Nossa história também deixa claro que, quanto mais indexados os salários, mais a *espiral preços-salários* se acentua. É por isso que a desindexação tem de começar nos salários (protegidos o *mínimo* e os aposentados).

Mas é necessário que, na fase de transição, nos próximos meses, o governo possa manter seus instrumentos monetários ativos, pois, ao contrário do passado, com menor indexação os resultados em termos de redução do nível de atividade são agora eficazes no curto prazo, com reflexos fundamentais também para reverter o déficit da balança comercial. Só assim é possível evitar os erros das tentativas passadas, quando não atuando sobre o déficit fiscal (desta vez o processo democrático exige um prazo mais longo para enfrentar esta questão) o governo também não atuou sobre o nível de atividade.

Aliás, deve-se se deixar claro que, apesar das críticas, não estamos nem de longe próximos de uma recessão, estamos de novo crescendo aos níveis do *milagre*, só que desta vez, ao contrário do passado, eliminada a indexação, o crescimento poderá ser sustentado por novos investimentos e melhoria nas condições sociais.

* Professor do Departamento de Economia da PUC